



# LANCELOT CAMELOT

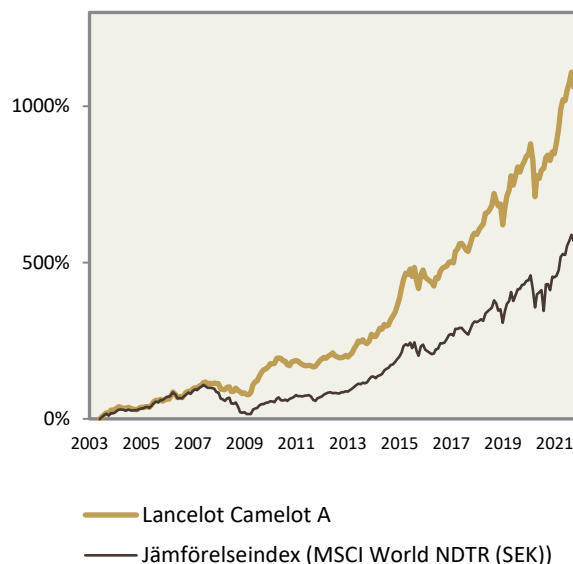
STOCKHOLM DEN 1 FEBRUARI 2022

## Till andelsägarna i Lancelot Camelot

2022 inleddes med en allt annat än festlig stämning. Världens börser föll på bred front med tillväxtbolag i spetsen. Det skedde efter att Federal Reserve under månaden preciserade att räntehöjningscykeln hade inletts och att balansräkningen ska krympas. Räntemarknaden reagerade kraftigt på den tuffare retoriken och den tvååriga obligationen steg med 0,45 %-enheter under månaden och har därmed stigit med en procentenhet sedan september. S&P föll under månaden med 5,3 % medan det tillväxtorienterade Nasdaq föll med 9,0 % samtidigt som Eurostoxx föll 2,9 % och SIX Return med 10 %, allt uttryckt i lokala valutor. Camelot föll under månaden med 6,7 %, klart mer än världsindex som föll 2,4 %. Förklaringarna till detta är flera. Den första är att fonden har en stor andel tillväxtorienterade aktier vilka har fallit klart mer än index. Fondens innehav Thermo Fisher, Nasdaq och Intuitive Surgical har bidragit mest till den negativa avkastningen och detta trots att de två sistnämnda har kommit med starka årsresultat, vilka slog analytikernas förväntningar, under månaden. Att vi har haft en relativt försiktig allokering, i genomsnitt 90 %, har dämpat fallet för fonden men inte fullt ut kompensert för den kraftiga korrektionen i marknaden. Utöver detta har oljeaktier stigit kraftigt under månaden. Uppgången drevs primärt av oro för en militär konflikt i Ukraina vilket skulle kunna rubba balansen i olje- och gasmarknaden. Sektorn utgör en icke förringbar andel av den globala aktiemarknaden. Fonden investerar dock inte i fossil energi, på grund av att vi tror att det är en dålig investering över tid, vilket också historien har visat, samt av hållbarhetsaspekter.

På den positiva sidan återfinns våra kinesiska innehav, såsom Tencent och China Lesso, där centralbanken till skillnad från Fed stimulerar ekonomin sedan en tid tillbaka. Även vår höga exponering mot USD har gynnat fondens avkastning under månaden.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Januari 2022	-6,7 %	-2,4 %
År 2022	-6,7 %	-2,4 %
Sedan start*	1076,9 %	627,8 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,1 %	11,2 %

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

Den stora frågan som de flesta ställer sig nu: är detta är slutet på den börsuppgång som inleddes efter utbrottet av pandemin våren 2020 efter de enorma stimulanser som iscensattes därpå? Svaret på den frågan kan besvaras med ytterligare en fråga: kommer det att bli recession, dvs en konjunkturnedgång där vi får fallande företagsvinster? Det är nämligen det som skiljer en korrektion från en lite längre börsnedgång. Här har vi en stark uppfattning att vi inte tror att vi är på väg in i en recession, åtminstone inte än på något år. Att Federal Reserve i detta sköra läge med pandemi och oro för krig med mera skulle välja att strama åt likviditeten så pass hårt att ekonomin tvingas ner i en recession ser vi som mycket otroligt. Snarare tror vi att

deras retorik kommer att mjukna något under våren eller sommaren när inflationstrycket avtar och konjunkturen svalnar av efter alla stimulanser. Utöver detta resonemang har yieldkurvan en fortsatt en positiv lutning, om än mindre nu än för några månader sedan. Den har varit en pålitlig indikator på recession historiskt. och måste såklart övervakas, men i dagsläget indikerar den inte att en recession är i antågande.

I så fall: är korrektionen över eller kommer den att fortsätta? Om man tittar på korrektioner historiskt (dvs nedgångar utan påföljande recession) är den genomsnittliga nedgången 15 %. Som värst i januari var nedgången nästan 10 % (i lokal valuta), men som sagt betydligt mer inom vissa sektorer. Det betyder att vi inte helt kan utesluta att korrektionen är över och därmed fortsätter vi att ha en något försiktig aktieallokering. Det mest troliga är att när Federal Reserve i mars sjsätter sin första räntehöjning är att man då ska titta på att öka aktieandelen, men det får vi återkomma till i kommande månadsbrev. Däremot råder det ju ingen tvekan om att räntebotten är passerad och att räntorna kommer vara högre nu än under de senaste två åren. Detta har gjort att vi har nagelfarit värderingen av våra innehav för att säkerställa att vi inte har för stor andel bolag som är för högt värderade (även bra bolag kan bli för dyra). I samband med detta har vi ökat i innehav som är attraktivt värderade såsom sjukhuskedjan HCA, försäkringsbolaget Jackson samt Nvent Electric och TE Connectivity. Vi har även valt att växla en del av veterinär diagnostikbolaget Idexx mot husdjursläkemedelsdistributören Patterson där vi ser större potential eftersom aktien har en betydligt lägre värdering.

Sammanfattningsvis ser vi sålunda återhämtning på världens börser efter en korrektion som kan pågå under årets första kvartal och att ränte- och inflationsoro därefter kan avta. Avkastning kommer att drivas av vinststillväxt och inte stigande multiplar, vilket gör att värdepappersvalet och värdering kommer att vara än viktigare i 2022 än de senaste två åren. Vi ser fram emot att kunna använda vår likviditet under korrektionen till att köpa billiga(re) tillväxtbolag.

Vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg