

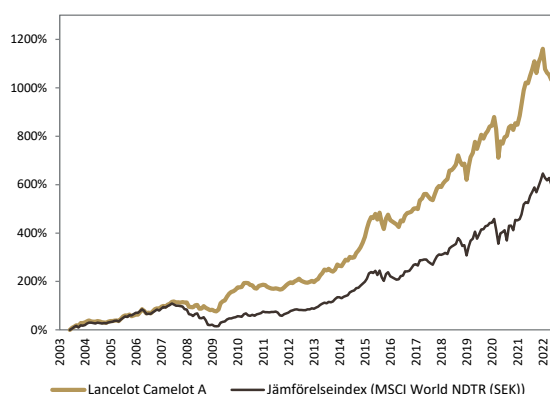
FÖRVALTARKOMMENTAR

De globala aktiemarknaderna uppvisade en fortsatt orolig och volatil utveckling under maj månad. S&P föll i början av månaden med nästan 7 %, men återhämtade hela fallet i slutet av månaden för att stänga månaden oförändrat. Eurostoxx föll med 0,4 % under månaden och SIX Return föll med 1,1 %, allt uttryckt i lokala valutor. Lancelot Camelot föll under maj månad med 0,2 % medan index föll med 0,02 %. Långräntorna i USA och i Sverige rekylade ned något under månaden (0,09 resp. 0,13 procentenheter) medan europeiska räntor fortsatte upp 0,18 procentenheter efter mer hökaktiga kommentarer från ECB. JP Morgan och Nvent var fondens bästa bidragsgivare under månaden medan Jackson Financial och Roche var sämsta bidragsgivare.

Nervositeten på marknaden grundar sig på två stora orosmoment. Den första är att marknaden är osäker på hur mycket och i vilken takt centralbankerna kommer att fortsätta att höja räntorna. Detta sker samtidigt som deras köp av finansiella tillgångar minskar kraftigt. Syftet är att stävja den höga inflationen och med detta är att åstadkomma en s.k mjuklandning av ekonomin dvs att kyla ned den ekonomiska aktiviteten så pass att inflationstrycket avtar men utan att driva ned ekonomin i recession. Marknaden är emellertid osäker på hur stora räntehöjningar som krävs för detta. I dagsläget tror marknaden att det räcker att Federal Reserve höjer till runt 3 % (från 0,75 %) på ett års sikt innan man kan blåsa faran över. Med en inflationstakt över 8 % är dock osäkerheten mycket stor och om inte inflationstakten relativt snart börjar avta finns det helt klart risk för ytterligare höjningar. Samtidigt har konjunkturen börjat uppvisa vissa svaghetstecken vilket innebär att osäkerheten runtomkring målet att åstadkomma en mjuklandning ökar betänkligt. Risken härvidlag är att centralbanker stramar åt för mycket och tvingar ned ekonomin i recession. Detta är marknadens andra och kanske största oro eftersom nedgången på tillgångspriser i samband med recessioner brukar vara betydande och klart mer än de 13 % vi har upplevt under 2022. De senaste tre recessionerna har inneburit nedgångar på i genomsnitt drygt 46 % på S&P, medan mediannedgången på längre sikt (sedan 1945) har varit mer modesta 24 %. Hälften av denna nedgång brukar komma från fallande vinster och resten från att multiplarna krymper. Vinstutsikterna ser dessvärre inte helt lovande ut. Lagernivåer ser höga ut, rörelsemarginaler är de högsta någonsin alltmedan kostnader stiger på bred front tillsammans med kostnaden för kapital. Tillkommer gör ovannämnda osäkerhet för konjunkturen och efterfrågan. Eftersom vinstprognoser i aktiemarknaden ännu inte börjat synas än, bedömer vi att aktiemarknaden riskerar att komma ned ytterligare vid en eventuell recession. Helt klart är att osäkerheten runtomkring hur det kommer att bli kommer att bestå en tid.

Å andra sidan, i det fall centralbankerna lyckas med sin målsättning att åstadkomma en mjuklandning och inflationstakten och räntorna toppar snart är aktiemarknaden relativt attraktivt värderad. I detta scenario kan multipelkontraktionen som vi nu ser på börsen upphöra och ersättas med stigande multiplar. Detta kan därmed fungera som kudde mot

AVKASTNING EFTER AVGIFTER



	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex**
Maj 2022	-0,2 %	0,0 %
År 2022	-10,4 %	-6,0 %
Sedan start*	1030,2 %	601,0 %
Genomsnittlig årsavkastning*	13,6 %	10,8 %

*Fonden startade 2003-05-28 **Index: se riskinformation

de eventuella vinstnedrevideringar som väntar samtidigt som marknaden kan se framför sig stigande vinster för andra halvåret 2023 och 2024. Men att lyckas med att orkestrera en mjuklandning är emellertid ganska ovanligt om man ser till historien, och vi fortsätter därför tills vidare med en defensiv positionering till dess att vi kan se tecken på att mjuklandningen inträffar.

Vänliga hälsningar

Christian Granquist och Per Hedberg

RISKINFORMATION

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 maj 2022. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.