

FÖRVALTARKOMMENTAR

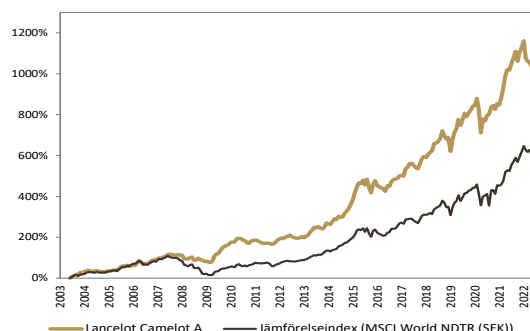
Sommarstiltjen till trots uppvisade de globala aktiemarknaderna sin starkaste månad sedan november 2020. S&P steg under månaden med 9,1 %, Eurostoxx steg med 7,3 % och SIX Return med 12,2, allt uttryckt i lokala valutor. Lancelot Camelot steg under månaden med 6,0 % medan index steg med 7,4%. Långräntorna i USA föll 0,37 %-enheter liksom tyska och svenska långräntor (0,52 respektive 0,32 %-enheter) Räntenedgången skedde trots att inflationen steg mer än väntat på båda sidor av atlanten. Tillväxtaktier steg mest under månaden mot bakgrund av fallande räntor och Nasdaq, HCA var bästa bidragsgivare i portföljen också efter att ha levererat starkare resultatrapporter än väntat. China Lesso och China Shineway var sämsta bidragsgivare mot bakgrund av ökad ekonomisk oro i Kina.

Lägre räntor tolkas just nu av marknaden som att inflationen kan ha nått sin topp och att höjningar från centralbanker kommer att ske i långsammare takt än under våren. Detta sker samtidigt som att inflationen stiger mer än väntat i praktiskt taget varje region i världen vilket gör att det mot den bakgrunden känns alltför riskfyllt att redan ropa faran över. Den alternativa tolkningen av de fallande långräntorna är att räntemarknaden börjar prisa in en recession och att aktiemarknaden misstolkar detta och istället tror att centralbankerna har lyckats med att orkestrera en mjuklandning av ekonomin. Härvidlag är det därmed frestande att använda den gamla ljuset-i-tunneln-metaphoren där fallande långräntor utgör ljuset i tunneln medan det är svårt att avgöra om ljuset är slutet på tunneln eller ett mötande tåg. Eftersom Camelot i dagsläget är försiktigt positionerad både vad gäller aktieval och aktieallokering väljer vi att syna korten på bordet och invänta tydliga tecken på att inflationen har toppat innan vi ökar riskerna i portföljen.

Man kan säga att aktiemarknaden kan drivas av två parametrar. Det ena är ökad likviditet, vilket har varit den primära drivkraften efter pandemin, men också i allt väsentligt hela perioden efter finanskrisen 2008. Marknaden har vant sig vid att centralbankerna möter ekonomisk svaghet med ökad likviditet endera genom lägre räntor eller stödköp av finansiella tillgångar och vi tror att det finns en tydlig risk att marknaden förväntar sig samma sak nu när ekonomin försvagas. Men skillnaden från de senaste åren är stor. Framför allt gör inflationen att centralbankerna inte längre kan stimulera på samma sätt utan snarare måste höja räntor trots ekonomisk svaghet. Samtidigt är deras balansräkningar så stora på grund av tidigare stödköp av finansiella tillgångar att de snarare kommer att sälja finansiella tillgångar (s.k kvantitativ åtstramning) och därmed minska likviditeten i ekonomin till skillnad från tidigare stimulerande tillgångsköp. Kort sagt så ser vi inget kommande penningpolitiskt stöd till aktiemarknaden på kort till medellång sikt. Den andra drivkraften är bolagens vinster, vilka har varit starka fram tills nu och bekräftas i pågående stund av rapportsäsongen. Särskilt starka har rapporterna och vinsterna varit i våra portföljbolag vilka gynnas av ett återöppnande av samhället efter Covidpandemin och ökat resande såsom VISA och Waste Management. Dessvärre måste vi dock konstatera att framåtblickande ekonomiska indikatorer pekar mot att vinsterna kommer att försvagas under resten av året och förmodligen även under 2023. Detta trots att marknadens förväntningar är att bolagens vinster fortsätter att stiga med ~10 %. Detta ledde till att analytikerna för första gången har börjat justera ned sina vinstförväntningar för många bolag inför kommande år och vinster kommer därmed förmodligen inte vara en drivkraft för börsen på kort sikt.

Detta gör att vi har en relativt stor andel av portföljens innehav i konjunkturokänsliga bolag såsom hälsovård (23 % av portföljen) samt lönsamma mjukvarubolag (13 % av portföljen). Vi har även under försommaren köpt ett innehav i Grand City Properties, som äger bostadsfastigheter i Tyskland och Storbritannien. Aktien har fallit kraftigt under året mot bakgrund av rädsla för stigande räntor och en potentiell recession i Tyskland, men bolaget är väl kapitaliserat med begränsat

AVKASTNING EFTER AVGIFTER



	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex*
Juli 2022	6,0 %	7,4 %
År 2022	-8,1 %	-3,5 %
Sedan start*	1058,8 %	620,2 %
Genomsnittlig årsavkastning*	13,6 %	10,8 %

*Se nedan riskinformation

finansieringsbehov de närmaste åren och vi ser bostadsfastigheter som en trygg investering både mot bakgrund av stigande inflation och potentiell recession. Vi har även ägt bolaget tidigare och känner bolaget och ledningen väl. Vi har även fortsatt att öka upp innehavet i tyska energiproducenten RWE, mot bakgrund av den prekära energisituation som råder i landet, som riskerar att bli värre under kommande höst och vinter.

Men på marknadsnivå inväntar vi, som tidigare nämnt, mer tydliga tecken på att centralbanker har inflationen och ekonomin under kontroll innan vi blir mer riskbenägna i våra investeringar.

Fortsatt trevlig sommar önskar
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 juli 2022. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.