

FÖRVALTARKOMMENTAR

Utvecklingen på världens börser fortsatte under september med fallande kurser. S&P föll under månaden med 9,3 %, Eurostoxx föll med 5,7 % och SIX Return med 7,3 %, allt uttryckt i lokala valutor. Lancelot Camelot föll under månaden med 4,5 % medan index föll med 5,4 %. En förstärkning av amerikanska dollarn gentemot svenska kronan med 4,0 % stärkte utvecklingen i fonden och index. Långräntorna i USA steg med 0,64 %-enheter liksom tyska och svenska långräntor (0,58 respektive 0,24 %-enheter) efter att den amerikanska centralbankschefen Jeremy Powell tydliggjorde, i samband med att Federal Reserve höjde sin styrränta med ytterligare 75 punkter, att penningpolitiken kommer behöva vara åtstramande under en längre period om man ska kunna få bukt med inflationen. På aktiemarknaderna utvecklades tillväxtbolag samt konjunktur- och räntekänsliga bolag svagast medan bolag av defensiv karaktär som läkemedelsbolag, elförsörjningsbolag och bolag som gynnas av stigande räntor utvecklades bättre. Nasdaq, RWE och Waste Management var bästa bidragsgivare i portföljen tillsammans med likviditeten i USD. Microsoft och TE Connectivity var sämsta bidragsgivare i portföljen.

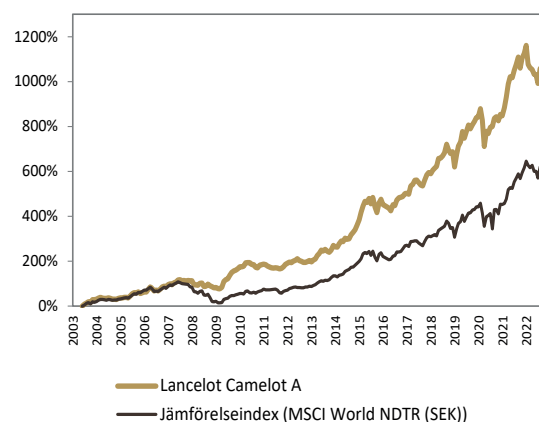
Så sent som i somras skrev vi i vårt månadsbrev att vi var förvånade och skeptiska till att marknaden verkade tro att räntorna redan hade nått sin toppnivå och att centralbankerna följaktligen skulle slå av på takten på räntehöjningar. I dagsläget kan vi konstatera att långräntorna har stigit med över 1 procentenhet på två månader samtidigt som oljepriset har fallit med drygt 10 %, S&P med 13 % samtidigt som andra indikatorer som fraktrater och halvedare har fallit från sina högsta nivåer. Å andra sidan har vi en situation där den finansiella stressen ökar. Kreditspreadar går upp, den amerikanska dollarn stärks och i förra veckan fick Bank of England stödköpa brittiska statsobligationer efter att det framkommit att landets pensionsfonder saknade likviditet. Allt detta säger oss att marknaden snarare verkar vara rädd för en finansiell "olycka" snarare än för inflation. Även om tidsscenarioet varierar bland olika bedömare verkar alla vara överens om att inflationen ska komma ner. Detta betyder följande i våra ögon: det är högst sannolikt att nivån på amerikanska räntor är i färd att nå sina högsta nivåer för att senare i höst eller vinter påbörja en bana sidledes eller nedåt. Ifall inflationen så småningom börjar ligga på en nivå på runt 2-3 % (vilket den faktiskt rent schematiskt redan gör om man mäter den på rullande tremånadersdata), innebär detta att vi redan nu har en åtstramande penningpolitik och en realränta mellan 1-2 %. Det är den högsta räntan vi har haft sedan finanskrisen 2007. Beroende på hur länge FED väljer att upprätthålla denna åtstramning kommer sannolikheten för en recession att öka kraftigt men även risken för en finansiell olycka (något i stil med LTCM-krisen 1998 till exempel). Oavsett vilken av dessa två scenarier som inträffar kommer Federal Reserve att ändra riktningen på sin penningpolitik, det vill säga att räntan är nog nära sin högsta nivå i dagsläget. Det tror vi räntemarknaden kommer att börja diskutera relativt snart. För börsens utveckling är det däremot enormt viktigt vilket av dessa två scenarier som inträffar. En traditionell recession med fallande vinster som följd är nog i dagsläget partiellt inprisat i börsens värdering, särskilt utifrån att räntorna då kommer att falla ytterligare. Det kommer att vara stödjande för börsen. Möjligen kommer investerare vilja se att ledande indikatorer bottenar ut innan man kan helt blåsa faran över och därmed inleda nästa uppgångsfas på börsen. En finansiell olycka är mer svårbedömd i och med att den innefattar något som man inte riktigt vet vad det är. Å andra sidan kan man tänka sig att centralbanken kommer att byta fot än snabbare (se ovan exempel med Bank of England) och det troliga är att nästa uppgångsfas påbörjas efter detta.

Camelot har fortsatt en försiktig positionering i portföljen både utifrån allokering och värdepappersval vilket gynnade fondens avkastning mot index under månaden. Fortsatt indikerar våra modeller försiktighet även om marknaderna nu har fallit mycket. Likväl konstaterar vi att positioneringen bland investerare är mycket defensiv. Ifall räntan närmar sig toppnivåer tror vi att det kommer att vara högst troligt att börsen rekylet uppåt snart. Beroende på vilken av de två ovannämnda scenarierna som spelar ut kan vi även relativt snart se en strukturell lägstani på börsen för att sedan påbörja en ny uppgångsfas.

Vi har följaktligen påbörjat en långsam ökning av aktieandelen i Camelot (från 82 % till 85,3 % under månaden) och givet avsaknaden av en finansiell olycka tror vi att denna process kan komma att fortsätta under hösten. I dagsläget sker ökningen av aktier i bolag som kommer att gynnas av att långräntorna potentiellt inte stiger ytterligare, vilket vi som sagt tror är en förutsättning för en potentiell botten i marknaden och ett fundament för en ny uppgångsfas.

Med vänlig hälsning
Christian Granquist och Per Hedberg

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (CAMELOT A)



	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex*
September 2022	-4,6 %	-5,3 %
År 2022	-12,8 %	-8,7 %
Sedan start*	1000,2 %	581,4 %
Genomsnittlig årsavkastning*	13,2 %	10,4 %

*Se riskinformation på sida 2

FONDFAKTA

Startdatum (A/B)	2003-05-28 / 2016-12-16
Riskenivå	5 av 7
SFDR	Artikel 8
Handel (A/B)	Månadsvis / Dagligen
Fast avgift (A/B)	1,0 % / 1,3 %
NAV per andel (2022-08-31)	57 081,00 SEK / 172,3092 SEK
ISIN (A/B)	SE0001097072 / SE0009241649
Förvaltare	Christian Granquist och Per Hedberg (sedan 2015)
Rörlig avgift	20 % av den del av avkastningen som överstiger jämförelseindex. Beräknas individuellt i A och kollektivt i B. High watermark.
Jämförelseindex	MSCI WORLD NDTR (SEK)

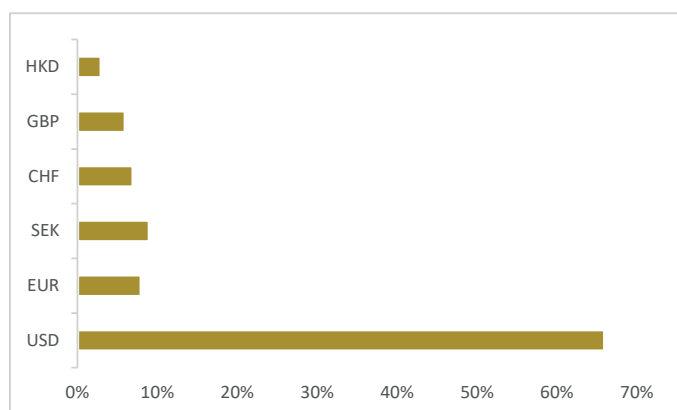
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2022-06-30)

BOLAG	ANDEL
1. THERMO FISHER	7,1 %
2. NOVARTIS	6,7 %
3. MICROSOFT	6,4 %
4. NASDAQ INC	5,3 %
5. VISA	5,3 %

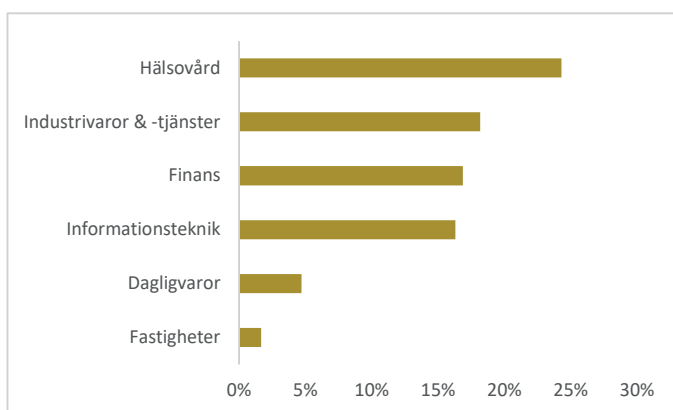
NYCKELTAL (2022-09-30)*

	CAMELOT A	JMF-INDEX
STANDARDVAVIKELSE	14,0 %	13,8 %
TRACKING ERROR	6,1 %	
INFORMATIONSKVOT	-0,4	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	0,9	
<i>*beräknat på tre år</i>		

VALUTAFÖRDELNING



BRANSCHFÖRDELNING



HISTORISK AVKASTNING (2022-09-30)

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT CAMELOT A	-4,6 %	0,7 %	-12,8 %	-5,2 %	21,0 %	66,6 %	1000,2 %
LANCELOT CAMELOT B	-4,6 %	0,6 %	-12,9 %	-5,5 %	19,3 %	63,2 %	71,3 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	-5,3 %	1,6 %	-8,7 %	1,9 %	29,0 %	76,0 %	581,4 %

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: SIX Return. Jämförelseindex är inklusive utdelningar. Avkastningssiffror gäller för specialfonden Lancelot Avalon A sedan starten den 1 november 2012 till och med den 30 september 2022. För informationsbroschyr, fondfaktblad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.