

## FÖRVALTARKOMMENTAR

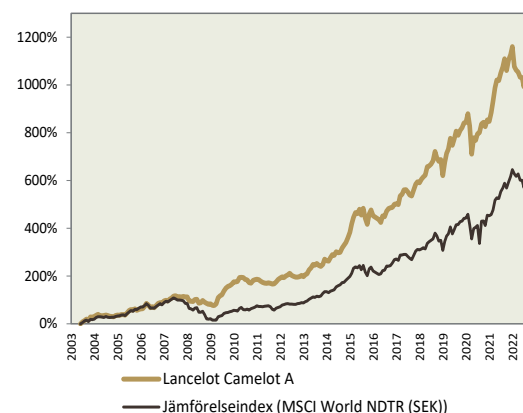
Ett oroligt och svårt 2022 är lagt till handlingarna och vi får konstatera att det tyvärr blev fondens första år med negativ avkastning sedan 2008. Lancelot Camelot föll med 5,2 % under månaden och med 9,5 % under 2023. Under samma period föll fondens jämförelseindex med 6,4 % och 5,9 %. De främsta bidragsgivarna till att fonden gick bättre än sitt jämförelseindex under månaden var Novartis och China Shineway. På årsbasis var den främsta anledningen till att fonden gick sämre än sitt jämförelseindex avsaknaden av investeringar inom olja, gas, vapen, alkohol och tobak som samtliga gick kraftigt bättre än index samtidigt som fonden av etiska skäl inte investerar i dessa branscher (mer om fondens investeringar under 2022 nedan).

I ett försök att sammanfatta året kan det vara bra att ta ett steg tillbaka och se på vad som hänt under de senaste åren:

2020 inleddes med en pandemi, något som normalt händer en gång vart hundra år. Detta följdes av den djupaste recession vi sett sedan 1930-talet. Centralbanker valde i detta läge att lansera en aldrig förr skådad policyrespons med stora kvantitativa lättnader samt nollräntepolitik. Samtidigt bedrevs mycket kraftig och oprövad finanspolitisk stimulans med helikopterpengar i form av stödcheckar till allmänheten. Dessa åtgärder fick både fastigheter, obligationer, aktier samt tillgångar såsom t.ex. cryptovalutor att öka kraftigt i pris under 2020-2021. Efter detta följde den största konjunkturuppgången på många decennier där centralbankerna valde att bibehålla kraftiga stimulanser trots den starka ekonomin. Den höga efterfrågan på varor och komponenter ledde till utbudsbrist i vissa segment samt kraftigt stigande fraktrater. Denna kombination producerade den högsta inflationsnivån på 50 år. Centralbankerna vidhöll att inflationen var övergående och upprätthöll sin stimulerande politik tills i slutet av 2021 då man istället inledde den kraftigaste monetära åtstramningen sedan 1980-talet. Räntorna steg kraftigt och priset på reala tillgångar vände kraftigt ned. Under 2022 tillkom även ett krig i Europa med skyhöga energipriser och ytterligare inflation som följd. Osäkerheten kring en kommande potentiell lågkonjunktur tillsammans med förvirring kring vilken nivå den riskfria räntan ska ligga är mycket stor, vilket leder till osäkerhet bland investerare.

Januari blev en mycket tuff månad för fonden, som föll 6,7 %, vilket var 4,3 % sämre än sitt jämförelseindex. Tillväxtaktier inom teknologi och hälsovård föll på bred front medan sektorer såsom olja & gas, försvar, alkohol och tobak istället gick upp kraftigt. Eftersom detta är sektorer som fonden inte investerar i var det mycket svårt för fonden att kompensera för detta. Likafullt insåg vi att denna marknadsförändring med största sannolikhet skulle komma att hålla i sig och vi bestämde oss för att göra en stor översyn av portföljen i syfte att i möjligaste mån anpassa oss efter en ny verklighet. Under de kommande veckorna såldes hälften av portföljens innehav; främst tillväxtorienterade bolag inom teknologi och hälsovård såsom Adobe, Align, Ansys, Costar, Idexx, Nvidia mfl. Utöver detta konstaterade vi att vår positiva syn på återhämtningen i den kinesiska ekonomin kunde ifrågasättas, både utifrån ett politiskt perspektiv och utifrån deras sätt att hantera pandemin. Därmed drog vi också ned exponeringen till Kina och sålde bland annat innehavet i Tencent. Vi minskade aktieexponeringen i fonden och passade på att bredda portföljen, dvs öka antalet innehav samt minska positionernas storlek. Vi gjorde flera nyinvesteringar inom våra teman hållbar energi samt cirkulär ekonomi genom att nyinvestera i bolagen RWE, Solaredge, Graphic Packaging, Solaredge samt öka innehavet i Nvent Electric. Samtliga dessa bolag har det gemensamt att de är värderingsmässigt mycket attraktiva. Detta har varit särskilt viktigt i en marknad där räntenivån har varit stigande, vilket traditionellt missgynnar bolag med höga värderingsmultiplar. Utöver detta har vi växlat bolag såsom Idexx till det billigare Patterson, Roche till det billigare Novartis samt ökat i finansbolag såsom Jackson och JP Morgan som traditionellt ingår i det s.k värdesegmentet, dvs bolag med låga värderingsmultiplar. Resultatet har varit slående och portföljen har lyckats slå sitt jämförelseindex sedan 31/1 2022, trots fortsatt stigande räntor, mycket på grund av de förändringar som genomförts. Utöver detta kan nämnas att vi bedömer att den negativa effekten av vårt placeringsreglemente, dvs att vi inte investerar i vissa ovannämnda branscher, har under året haft en effekt

## AVKASTNING EFTER AVGIFTER (CAMELOT A)



	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex*
<b>December 2022</b>	-5,2 %	-6,4 %
<b>År 2022</b>	-9,5 %	-5,9 %
<b>Sedan start*</b>	1041,7 %	602,2 %
<b>Genomsnittlig årsavkastning*</b>	13,2 %	10,5 %

\*Se riskinformation på sida 2

## FONDFAKTA

<b>Startdatum (A/B)</b>	2003-05-28 / 2016-12-16
<b>Riskenivå</b>	5 av 7
<b>SFDR</b>	Artikel 8
<b>Handel (A/B)</b>	Månadsvis / Dagligen
<b>Fast avgift (A/B)</b>	1,0 % / 1,3 %
<b>NAV per andel (2022-12-30)</b>	59 017,41 SEK / 178,68 SEK
<b>ISIN (A/B)</b>	SE0001097072 / SE0009241649
<b>Förvaltare</b>	Christian Granquist och Per Hedberg (sedan 2015)
<b>Rörlig avgift</b>	20 % av den del av avkastningen som överstiger jämförelseindex. Beräknas individuellt i A och kollektivt i B. High watermark.
<b>Jämförelseindex</b>	MSCI WORLD NDTR (SEK)

på 3,7 %-enheter på vårt jämförelseindex. Lite förenklat innebär detta att om vi hade valt ett jämförelseindex som motsvarade vårt placeringsunivers skulle vi ha slagit detta index marginellt. Detta blir såklart väldigt teoretiskt. Vi ska passa på att klargöra att vi inte anser att man långsiktigt ska investera i sektorer som inte är hållbara utan konstaterar bara att effekten under 2022 har varit betydande.

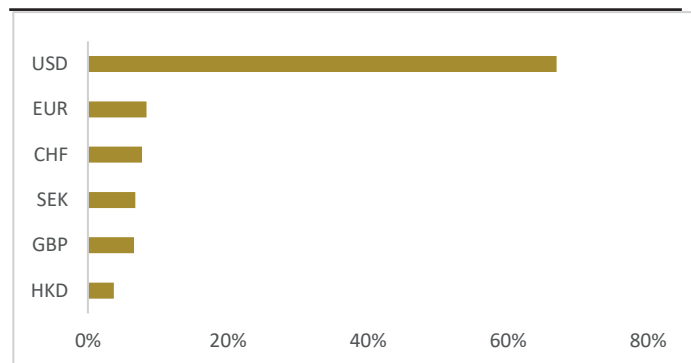
Om vi istället försöker se framåt in i 2023 vad tror vi då?

- 1) Inflationstakten har toppat och kommer att sjunka under året vilket kommer att dra ned risknivån i aktiemarknaden och vara positivt för börsen
- 2) Långräntan kommer inte att sätta nya högstanivåer under året vilket kommer att gynna värderingsmultiplar på börsen
- 3) Vinstförväntningarna är generellt för höga och kommer behövas justeras ned
- 4) Relativt stor sannolikhet för en recession under 2023
- 5) Konjunkturen kommer sannolikt bottna under året och påbörja en nu uppgång i slutet av 2023. Börsen kommer sannolikt vända upp strax

### FEM STÖRSTA INNEHAV % (2022-09-30)

BOLAG	ANDEL
1. THERMO FISHER	7,4 %
2. NOVARTIS	7,0 %
3. MICROSOFT	7,0 %
4. NASDAQ INC	6,4 %
5. WASTE MANAGEMENT INC	5,3 %

### VALUTFÖRDELNING



### HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT CAMELOT A	-5,2 %	3,8 %	-9,5 %	-9,5 %	21,0 %	65,4 %	1041,7 %
LANCELOT CAMELOT B	-5,3 %	3,7 %	-9,7 %	-9,7 %	19,3 %	62,0 %	78,7 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	-6,4 %	3,1 %	-5,9 %	-5,9 %	29,5 %	71,4 %	602,2 %

### 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 december 2022. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se [www.lancelot.se](http://www.lancelot.se) eller ring oss på 08-440 53 80.

innan konjunkturbotten.

6) Den amerikanska dollarn kommer sannolikt att toppa under året och komma ned vilket kan påverka avkastningen på amerikanska aktier negativt

Sammantaget tror vi att det är för tidigt att bli otvetydigt positiva till börsen utan föredrar att avvakta något och se hur konjunkturen och ränteuppgången utvecklas under året. I den bästa av världar blir det en relativt mild recession följt av mindre aggressiva centralbanker och därmed en positiv aktiemarknad. I ett lite mindre positivt scenario blir konjunkturedgången mer kraftig i kombination med åtstramande centralbanker och därmed fortsatta volatila aktiemarknader. Allt sammantaget har vi valt att öka aktieandel något under hösten, medan vi har kvar likvida medel för att nyinvestera när våra investeringskriterier är mötta.

Med önskan om ett gott nytt börsår 2023!

Christian Granquist och Per Hedberg

### NYCKELTAL\*

	CAMELOT A	JMF-INDEX
STANDARDAVVIKELSE	14,6 %	16,1 %
TRACKING ERROR	6,2 %	
INFORMATIONSKVOT	-0,4	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	0,9	

\*beräknat på tre år

### BRANSCHFÖRDELNING

