

FÖRVALTARKOMMENTAR

Helt plötsligt var det tredje kvartalet slut och årets sista kvartal har inletts. September var en svag månad för finansiella tillgångar, drivet av kraftiga uppgångar i långräntor (mellan 0,2-0,5 %) på samtliga stora globala finansmarknader samt en kraftig ökning av oljepriset som var upp 13 % på månaden. Aktiemarknaderna föll som ett resultat av detta och S&P föll 4,9 % under månaden och Eurostoxx var ned 2,9 %, allt i lokala valutor. Lancelot Camelot avkastade -5,3 % under månaden vilket var något sämre än jämförelseindex som föll med 5,1 %. En stor förklaring till detta stod att finna i oljeprisuppgången vilket fick oljeaktier att stiga kraftigt, vilket är något som Lancelot Camelot inte investerar i. Svenska kronan stärktes under månaden mot euron och dollarn vilket påverkade avkastningen på utländska tillgångar negativt i SEK. Bolagsmässigt bidrog Grand City Properties mest positivt till avkastningen medan Visa och Darling Ingredients bidrog mest negativt under månaden.

Vi befinner oss nu i en svårbedömd situation där centralbankerna fortsätter att kraftigt strama åt likviditeten trots att inflationen har en mycket tydlig nedåttrend på båda sidor Atlanten. I USA är inflationen nere på 3,7 % och de senaste tre månaderna är inflationen nere på 2,6 % i årstakt. Detta har skett mestadels utan någon effekt av den av Federal Reserves utförda likviditetsstramning eftersom detta sker med en fördröjning på åtminstone 6-12 månader. Detta innebär att den effekten börjar nu och kommer ytterligare att moderera inflationstakten förutsatt att inga ytterligare oväntade chocker inträffar i närtid. Mot bakgrund av detta är den kraftiga ränteuppgången vi ser nu om inte omotiverad så åtminstone möjlig att ifrågasätta. Tillväxten i den amerikanska ekonomin har upprätthållits av en kraftigt expansiv finanspolitik, med ett budgetunderskott på närmare 8 %, drivet av både stöd till Ukraina samt investeringssatsningar inom utvalda områden såsom halvledare, datacenter och hållbar energi. Effekten av detta kommer att rulla över fr.o.m. fjärde kvartalet och bidra klart mindre till tillväxten. Tillkommer gör sedan högre räntor, en stark dollar och ökade kostnader för studieskulder (efter ett moratorium på studieskulder som löper ut nu) vilket sannolikt kommer sätta viss press på den amerikanska konsumenten, som står för ~70% av den amerikanska ekonomin. Det får oss att tro att vi just nu befinner oss i en s.k "perfect storm" på räntemarknaden vilken kommer att kulminera någonstans under fjärde kvartalet. Successivt kommer vi kunna se en lägre tillväxttakt och lägre inflation vilket kommer tillåta Federal Reserve att bli mindre restriktiva i sina uttalanden och på sikt även i sin penningpolitik. Förhoppningsvis kan detta ske redan i mitten av november när de har sitt nästa möte och där marknaden väntar sig ytterligare en höjning av styrräntan, medan vi tror att de kommer att avstå. Om det inte sker då kommer det högst sannolikt att ske direkt efter mötet och i samband med det kommer marknaden att inse att räntehöjningscykeln av avslutad och börja diskontera effekten av framtida räntesänkningar istället. Vi ser framför oss att marknaden fram till dess kan vara fortsatt volatil, såsom i september, och vi ser framför oss att öka aktieandelen under hösten. Under september ökade vi aktieandelen till 89 %. När räntetrenden väl vänder är det historiskt tillväxtbolag och tidigt cykliska bolag som brukar gå bäst och som vi tänker oss att öka.

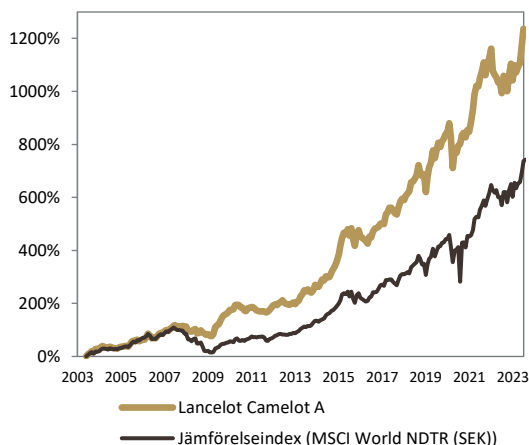
Vad är riskerna med detta scenario? Först och främst är den stora risken en kraftig recession. Men sannolikheten för en sådan har minskat i och med att vi redan tagit oss igenom en stor del av räntehöjningscykeln. En mindre recession är fortsatt möjlig och till och med trolig men i och med att ekonomin är fortsatt så stark kommer denna vara relativt mild och till och med önskvärd utifrån centralbankens perspektiv. Utifall nedgången i ekonomin skulle bli snabbare och djupare än vad vi idag tror har centralbankerna nog med ammunition att möta detta med kraftiga räntesänkningar. Ett annat scenario är det s.k "higher for longer" scenariot. Detta innebär att oavsett om ekonomin försvagas kraftigt kommer centralbanker att välja att hålla räntorna omotiverat höga för att en gång för alla kväsa inflationen likt centralbankschefen Volcker gjorde i början av 80-talet. Givet centralbankens "dual mandate" som betyder att de ska avväga inflationsrisker mot recessionsrisker ser vi detta som osannolikt, åtminstone i ett medellångt perspektiv. Den tredje risken är att något oväntat inträffar, en s.k "financial accident". Detta går såklart inte att förutspå men helt klart är att historiken visar att centralbanker brukar reagera kraftigt vid ett sådant tillfälle (Lehman, LTCM etc.).

Allt detta gör att vi är relativt optimistiska inför 2024 och tror att risktillgångar kommer vara attraktiva i samband med att räntorna förhoppningsvis toppar under detta sista kvartal av 2023.

Gläd höst,

Christian Granquist och Per Hedberg

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (CAMELOT A)



	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex*
September 2023	-5,3 %	-5,1 %
År 2023	12,0 %	15,8 %
Sedan start*	1 178,6 %	713,5 %
Genomsnittlig årsavkastning*	13,3 %	10,9 %

*Se riskinformation på sida 2

FONDFAKTA

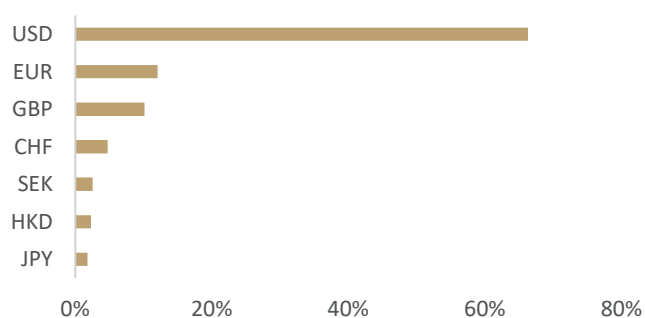
Startdatum (A/B)	2003-05-28 / 2016-12-16
Riskenivå	4 av 7
SFDR	Artikel 8
Handel (A/B)	Månadsvis / Dagligen
Fast avgift (A/B)	1,0 % / 1,3 %
ISIN (A/B)	SE0001097072 / SE0009241649
Förvaltare	Christian Granquist och Per Hedberg (sedan 2015)
Rörlig avgift	20 % av den del av avkastningen som överstiger jämförelseindex. Beräknas individuellt i A och kollektivt i B. High watermark.
Jämförelseindex	MSCI WORLD NDTR (SEK)

Observera att din investering både kan öka och minska i värde, det är inte säkert att du får tillbaka hela din investering. Se mer fördjupad riskinformation på nästa sida.

FEM STÖRSTA INNEHAV % (2022-06-30)

BOLAG	ANDEL
1. MICROSOFT	7,9 %
2. VISA	5,6 %
3. NVENT ELECTRIC PLC	5,3 %
4. ALPHABET INC A	5,0 %
5. S&P GLOBAL INC	4,5 %

VALUTAFÖRDELNING



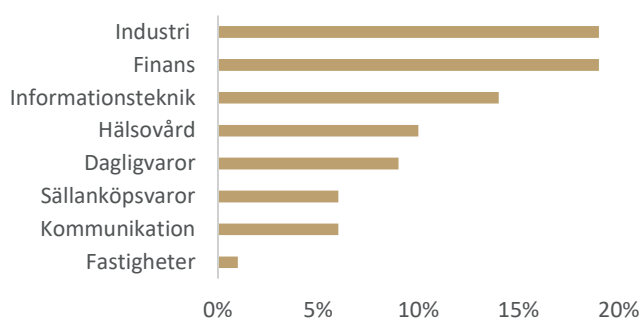
HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT CAMELOT A	-5,3 %	-4,3 %	12,0 %	16,2 %	35,5 %	60,6 %	1 178,6 %
LANCELOT CAMELOT B	-5,3 %	-4,4 %	11,7 %	15,9 %	34,3 %	57,8 %	110,9 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	-5,1 %	-2,9 %	15,8 %	19,4 %	53,3 %	73,4 %	713,5 %

NYCKELTAL*

	CAMELOT A	JMF-INDEX
STANDARDAVVIKELSE	11,7 %	13,3 %
TRACKING ERROR	5,7 %	
INFORMATIONSKVOT	-0,8	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	0,9	
<i>*beräknat på tre år</i>		

BRANSCHFÖRDELNING



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 30 september 2023. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring på 08-440 53 80.