

## FÖRVALTARKOMMENTAR

Sommaren är kort. Det mesta regnar bort. Så skulle man även kunna karaktärisera augusti månad på världens börser. Lancelot Camelot steg visserligen 1,8 % medan världsindex steg 1,7 %, men där den positiva avkastningen i SEK var helt beroende av en svag krona. I lokala valutor var S&P ned 1,8 %, Eurostoxx ned 3,9 % och SIX Return ned 3,7 %. Men någon glädje (eller tröst) ska vi ha av den svaga svenska valutan, eller hur? Bäst avkastning under månaden stod elektrifieringsbolaget Nvent för medan SolarEdge, som också gynnas av elektrifiering, stod för den svagaste avkastningen under månaden.

Samtidigt fortsatte den amerikanska ekonomin att visa styrka och någon recession är ännu inte i sikte. Pessimisterna verkar tro att den bara är försenad medan optimisterna ropar "no-landing" eller möjligen mjuklandning. Helt klart är att räntemarknaden successivt under sommaren har prisat ut en stor del av framtida räntesänkningar som tidigare var inprisade. Om räntemarknaden har rätt i detta skulle vi ha en längre period med högre räntor än vad som tidigare varit förväntat. En annan tydlig effekt av styrkan i den amerikanska ekonomin är att den vinstnedrevideringstrend som har pågått i över ett år har avslutats och sedan ett halvår tillbaka ersatts med marginella vinstupprevideringar. Kapitalkostnaden går således upp men även vinstförväntningarna. Dessa två effekter skulle i teorin kunna ta ut varandra och vara neutrala för börsen, men realiteten är att en minskad risk för recession även leder till en minskad riskpremie och därmed ger slagsida åt det positiva, dvs stigande börs, vilket vi har sett under året. Varifrån kommer styrkan i den amerikanska ekonomin? Till skillnad från den svenska exportkänsliga ekonomin är den amerikanska mycket mer beroende av privatkonsumtion, som har fortsatt trots de stigande räntorna och vuxit med dryga 2 %. Tillverkningsindustrin är däremot klart svagare men den betyder mindre i den amerikanska ekonomin. Ovanpå detta stiger de offentliga investeringarna kraftigt i och med att budgetunderskottet i dagsläget är över 8 % och agerar draglok åt ekonomin. Detta hade varit helt rimligt om ekonomin varit i recession och man behövde stimulera ekonomin men i dagsläget är arbetslösheten på rekordlåga 3,6 %. Såklart kommer stimulansen från offentliga investeringar successivt minska men det lär inte ske i någon större utsträckning innan valet i november nästa år. Med de stora räntehöjningar som har skett under året har vi gått från en situation där båda "stimulansmotorerna" har gasat för fullt till en som gasar och den andra bromsar. Men att vi skulle få någon recession i ett sådant scenario framstår som mer och mer osannolikt. Skulle en recession ändå inträffa har centralbankerna full möjlighet att sänka räntorna för att ånyo stimulera ekonomin. Till skillnad från den räntekänsliga svenska husägaren som historiskt har tenderat att ha obundna räntor på sina bostadslån har merparten av amerikanska husägare bundit sina räntor på låga nivåer för en lång period och drabbas endast av de höga räntorna om och när de tvingas flytta. Nybyggnation av hus har under året drabbats hårt men fungerar då också som en stabiliserande kraft på priser på befintliga hus. En marginell avmattning av ekonomin är dessutom bara välkomnad av centralbanken och skulle kunna öppna upp möjligheten till räntesänkningar under nästa år. Se där, mjuklandningsscenario är numera ganska lätt att måla upp och en lägre riskpremie på tillgångar kanske därmed är väl motiverad?

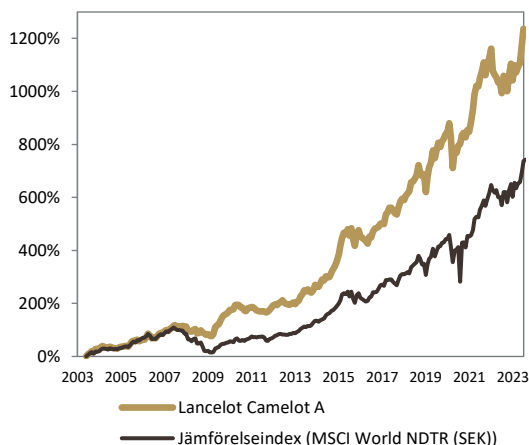
På den mer rena positiva sidan hittar vi produktiviteten som har varit svag i över ett decennium men som skönjer en ny vår i ljuset av den kommande AI-boomen. Bolagsledningarna talar nu tydligt om förestående rationaliseringsvinster på ett sätt som påminner om 90-talets internetyra. Som vi tidigare nämnt är AI ett av våra investeringsteman. Vi ser det givetvis som en bekräftelse när vårt innehav NVDA under månaden rapporterade om en mer än dubbelad försäljning under kvartalet och en vinsttillväxt som vida översteg marknadens förväntningar. Som grädder på moset guidade de vidare för en acceleration av tillväxten för nästa kvartal! Vi har på marginalen ökat våra investeringar inom temat genom att öka innehaven i Nvent, Synopsys och även på marginalen Nvidia medan vi har sålt innehavet i AMD. Vi har även ökat i IT-analysföretaget Gartner som vi på sikt tror kan gynnas av temat.

Sammanfattningsvis känner vi oss något mer trygga i ett mjuklandningsscenario och något mer positiva på börsutsikterna för nästa år, särskilt mot bakgrund av en ökad AI-relaterad produktivitet.

Gläd början på hösten,

Christian Granquist och Per Hedberg

## AVKASTNING EFTER AVGIFTER (CAMELOT A)



	Lancelot Camelot A	Jämförelseindex*
<b>Augusti 2023</b>	1,8 %	1,7 %
<b>År 2023</b>	18,3 %	22,0 %
<b>Sedan start*</b>	1 250,4 %	756,9 %
<b>Genomsnittlig årsavkastning*</b>	13,7 %	11,2 %

\*Se riskinformation på sida 2

## FONDFAKTA

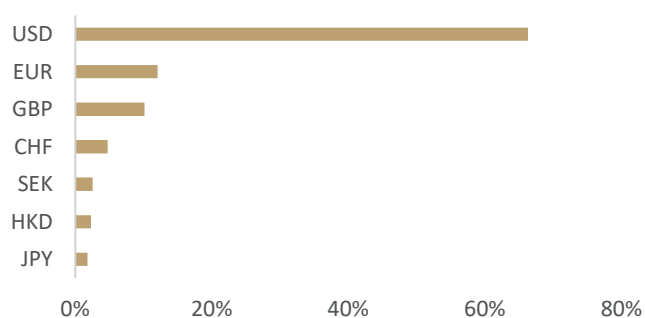
<b>Startdatum (A/B)</b>	2003-05-28 / 2016-12-16
<b>Riskenivå</b>	4 av 7
<b>SFDR</b>	Artikel 8
<b>Handel (A/B)</b>	Månadsvis / Dagligen
<b>Fast avgift (A/B)</b>	1,0 % / 1,3 %
<b>ISIN (A/B)</b>	SE0001097072 / SE0009241649
<b>Förvaltare</b>	Christian Granquist och Per Hedberg (sedan 2015)
<b>Rörlig avgift</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)

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



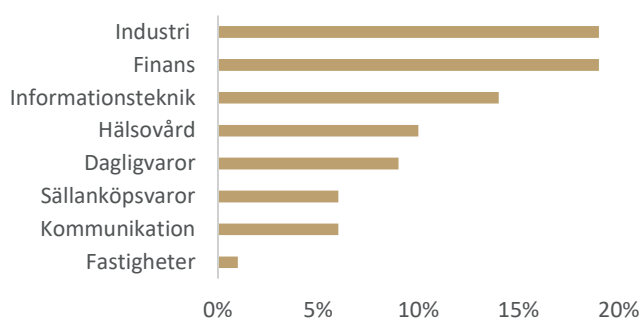
### HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT CAMELOT A	1,8 %	5,6 %	18,3 %	17,1 %	44,2 %	64,4 %	1 226,4 %
LANCELOT CAMELOT B	1,8 %	5,5 %	18,0 %	16,8 %	43,0 %	61,5 %	110,9 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	1,7 %	7,6 %	22,0 %	19,0 %	61,7 %	78,8 %	742,4 %

### 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 31 augusti 2023. Förinformativbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se [www.lancelot.se](http://www.lancelot.se) eller ring på 08-440 53 80.