



LANCELOT AVALON

MÅNADSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 2 JUNI 2015

Till andelsägarna i fonden Lancelot Avalon

Under maj steg Avalons värde med 1,5% och jämförelseindex med 1,2%. **Pöyry** och **Hoist** bidrog mest positivt till avkastningen. Inget innehav påverkade signifikant negativt.

Pöyry är en teknikkonsult noterad på Helsingforsbörsen. Bolaget är verksam inom pappers- och massaindustri, infrastruktur, energi och kraftöverföring, kemisk industri med mera. Projekten kan inbegripa att designa fabriker, rita tunnlar och broar eller förbättra effektivitet hos industriella kunder. Pöyry omsätter 570 MEUR och har 5 200 anställda.

Under de fem år som föregick Avalons investering begicks ett antal misstag. Bolaget åtog sig stora projekt med hög risk och köpte ett antal verksamheter med svag intjäningsförmåga. Man tappade fokus på lönsamhet och de dåliga projekten orsakade stora förluster som drog ned hela bolagets lönsamhet. Aktiekursen föll från €12 till €3.

Avalon har investerat i bolaget därför att:

- 1) Pöyry handlas till en betydande rabatt mot verkligt värde på grund av att historiska besvikelser skadat förtroendet.
- 2) Bolagets VD, som tillträdde 2012, har vidtagit kraftiga åtgärder för att komma tillrätta med lönsamheten. De personer som ansvarat för misstagen har bytts ut. Bolaget tar inte längre på sig lika riskfyllda projekt och man har infört bättre kontrollsystem.
- 3) Bolaget kan nu i detalj redogöra för återstående dåliga projekt vilket begränsar nedsidan. Det kommer ta 18-24 månader att "värka ut" dessa då man måste leverera enligt åtaganden, men lönsamheten kommer gradvis förbättras.
- 4) Vid tidpunkten för Avalons investering värderade marknaden Pöyry till mindre än 5x rörelsevinsten, med en antagen rörelsemarginal på 8%, vilket vore i underkant av såväl ledningens mål som historisk lönsamhet.

Under de senaste månaderna har **D. Carnegie** renodlat sin fastighetsportfölj. Bolaget har sålt ett antal fastigheter i andra områden och/eller med annan användning än bostäder. Det är positivt att bolaget förstärker sitt fokus på kärnverksamheten, det vill säga att äga och renovera bostäder i Stockholmsområdet.

Aktieexponeringen låg under månaden nära 100%. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 12 bolag. Andelen indexterminer var 5%. Fonden hade inga korta innehav.

Bästa hälsningar
Tomas Meerits

Fondens utveckling i procent, efter fast och prestationsbaserat arvode

Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Maj 2015	1,5%	1,2%
År 2015	24,6%	17,5%
Sedan start*	96,3%	83,1%
Genomsnittlig årsavkastning*	29,9%	26,4%

* Fonden startade 1 november 2012.

** SIX Return Index.

För mer detaljerad information om fondens utveckling se www.lancelot.se

Värdeutveckling för fonden som helhet kan avvika från en individuell investerarens värdeutveckling eftersom prestationsbaserat arvode beräknas individuellt.

Fakta om teckning och inlösen

När: Månadsvis.

Blankett: Hämtas på www.lancelot.se, Lancelot tillhanda senast en bankdag före månadsskiftet vid teckning och fem bankdagar vid inlösen.

Likvid: Lancelot tillhanda senast kl 11 den sista bankdagen i månaden.