



# LANCELOT AVALON

MÅNADSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 3 JUNI 2014

## Till andelsägarna i fonden Lancelot Avalon

Under maj steg jämförelseindex med 3,7% och Avalons värde ökade med 2,7%. **Cloetta** och **Mekonomen** bidrog mest positivt till resultatet medan **Midsona** påverkade negativt.

Ett relativt nytt innehav för fonden är **Oriola-KD** som är noterat i Helsingfors. Oriola distribuerar läkemedel och driver apotek i Sverige, Finland, Ryssland och Baltikum. Bolaget opererar 17 distributionscenter och 530 apotek – i Sverige under namnet Kronans Apotek. 2013 omsatte Oriola 2,6 miljarder EUR. Avalon har investerat därför att:

- 1) Lönsamheten bör förbättras avsevärt på ett par års sikt. Medan den finska/baltiska verksamheten är lönsam och stabil har Oriolas ryska dotterbolag i flera år kantats av problem, både externa och självåskade. Den svenska marknaden har genomgått omvälvande förändringar efter privatiseringen 2009 och först nu ses tecken på stabilisering och bättre lönsamhet – i Oriolas fall inte minst tack vare synergier från köpet av Medstop 2013.
- 2) Värdet av bolagets olika delar är långt större än det pris marknaden sätter på helheten. Den svenska verksamheten betingar en strategisk premium och marknaden lär fortsätta konsolideras. Den finska/baltiska distributionsverksamheten är en pålitlig kassako. Den ryska marknaden är svår men verksamheten har knappast ett negativt värde, vilket aktiepriset implicerar.
- 3) Dynamiken i ägarbilden gör det troligt att bolagets verkliga värde realiseras inom 3-5 år. Historiskt sett har bolaget kontrollerats av ett antal familjer. Som ett resultat av den svaga vinstutvecklingen har de finska institutionerna samt en privat investerare börjat ställa krav på att skapa aktieägarvärde. Det är inte otroligt att detta utmynnar i förändringar av strategin och/eller avyttringar av vissa verksamheter.
- 4) Försäljningen av läkemedel är inte konjunkturkänslig och växer strukturellt på grund av en åldrande befolkning.

Oriola är ett typiskt fall där en kortsiktig och bakåtblickande marknad överskattar risker och underskattar möjligheter, med konsekvensen att man kan investera till ett pris som vida understiger värdet.

Aktieexponeringen låg under månaden nära 100%. Fondens ägde vid månadens slut aktier i 13 bolag. Andelen indexterminer var 16%. Fondens hade inga korta innehav.

*Bästa hälsningar  
Tomas Meerits*

## Fondens utveckling i procent, efter fast och prestationsbaserat arvode

Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Maj 2014	2,7%	3,7%
År 2014	5,4%	11,0%
Sedan start*	56,4%	49,4%
Genomsnittlig årsavkastning*	32,7%	28,9%

\* *Fonden startade 1 november 2012.*

\*\* *SIX Return Index.*

*För mer detaljerad information om fondens utveckling se [www.lancelot.se](http://www.lancelot.se)*

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

## Fakta om teckning och inlösen

**När:** Månadsvis.

**Blankett:** Hämtas på [www.lancelot.se](http://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.