



LANCELOT AVALON

MÅNADSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 2 OKTOBER 2014

Till andelsägarna i fonden Lancelot Avalon

Under september sjönk jämförelseindex med 0,2% och Avalons värde minskade med 6,1%. **Invisio** och **Exel Composites** bidrog positivt medan **Transmode** och **Byggmax** tyngde resultatet.

Resultatet hittills för 2014 är naturligtvis inte tillfredsställande. Avvikelsen beror främst del på den negativa utvecklingen för en stor enskild position, **Transmode**. I en koncentrerad fond som Avalon får kraftiga rörelser i enskilda aktier stora konsekvenser – i fjol på uppsidan i form av Caverion och Vostok Nafta; i år tyvärr på nedsidan genom Transmode. Fonden har förlorat 26 MSEK på Transmode och tjänat 17 MSEK på samtliga andra innehav. Annorlunda uttryckt: Om Avalon inte ägt Transmode-aktier utan investerat dessa pengar i index vid årets start, skulle fonden ökat i värde med omkring 5% i stället för att ha sjunkit med lika mycket.

Som beskrivits i tidigare månadsbrev, tycks 2014 bli ett "förlorat år" för Transmode. Trots att underliggande efterfrågan på datakonsumtion i telekomnäten fortsätter att växa kraftigt, har detta inte översatts till ökad försäljning för Transmode eller konkurrenterna. Flera av de stora kunderna har hållit tillbaka investeringar i just Transmodes nisch, med fallande vinst och aktiekurs som följd.

Investeringen kunde med andra ord helt klart gjorts vid ett bättre tillfälle. Jag är dock övertygad om att Transmode på 3-5 års sikt – som är Avalons investeringshorisont – kommer att bli en bra investering. För mig är det uppenbart att marknaden har överreagerat. Efter att ha talat med bolagets ledning, huvudägare och konkurrenter är min slutsats att problemet är tillfälligt och att Transmode bör återvända till tillväxt 2015. Jag tror fortsatt på bolaget eftersom:

- 1) Transmodes marknad väntas växa 12% årligen fram till 2018 och Transmodes försäljning minst lika mycket.
- 2) Bolaget är nu lågt mycket lågt värderat till knappt 7x rörelseresultatet 2015.
- 3) När tillväxten i omsättning återvänder kommer även vinsten expandera kraftigt tack vare hög bruttomarginal och förbättrad kostnadstäckning.
- 4) Bolaget har en mycket stark balansräkning med nettokassa vilket ger uthållighet i utmanande tider.

Avalon har inte sålt några aktier enligt devisen "*Be greedy when others are fearful and fearful when others are greedy*" – när det ser som mörkast ut och pessimismen är stor gäller det att inte ryckas med och gripas av panik.

Fondens utveckling i procent, efter fast och prestationsbaserat arvode

Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
September 2014	-6,1%	-0,2%
År 2014	-4,5%	9,2%
Sedan start*	41,7%	47,0%
Genomsnittlig årsavkastning*	20,0%	22,3%

* 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 investerares 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.



LANCELOT AVALON

MÅNADSRAPPORT • STOCKHOLM DEN 2 OKTOBER 2014

Invisio har funnits i portföljen sedan början av året. Bolaget är världsledande inom specialiserad röstkommunikation i alla miljöer. Bolaget tillverkar headset och kontrollenheter för användning med tvåvägsradio. Produkterna bygger på den patenterade tekniken Bone Conduction, som innebär att vibrationer i användarens käkben konverteras till ljud. Produkten har hittills använts främst av militära specialförband. Avalon har investerat därför att:

- 1) Behovet av effektiva hörselskydd som är smidiga och kan användas i extrema miljöer har blivit uppenbart då många återvänder från tjänstgöring i t ex Afghanistan med livslånga men som kräver dyr behandling och ersättning.
- 2) Antalet radioenheter ökar kraftigt då krigsföring blir alltmer decentraliserat och varje soldat behöver kunna kommunicera.
- 3) Invisio har ett flerårigt försprång i teknologiutveckling och etablerade kundrelationer. Konkurrensen är begränsad.
- 4) 2014 tycks bli ett genombrottsår. Omsättningen bör klart överstiga 200 MSEK mot 85 MSEK 2013. Detta leder i sin tur till kraftigt ökad vinst.
- 5) Den hittills adresserade kundgruppen – specialförband – är bara toppen på ett isberg. Andra potentiella applikationer är reguljära förband, kravallpolis, gruvarbetare, tung industri och andra som arbetar under buller och extrema förhållanden.

Avalon köpte sina första aktier i Invisio i april och investeringen är den som bidragit mest positivt till avkastningen hittills i år.

Aktieexponeringen låg under månaden nära 100%. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 11 bolag. Andelen indexterminer var 10%. Fonden hade inga korta innehav.

*Bästa hälsningar
Tomas Meerits*