



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 3 NOVEMBER 2015

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

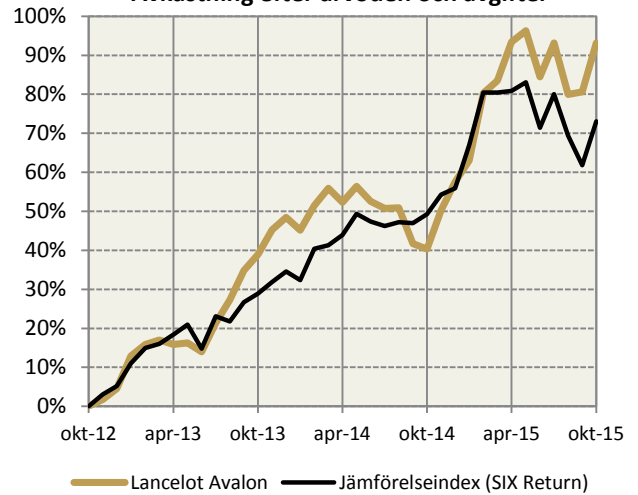
Under oktober steg jämförelseindex med 6,9 % och Avalons värde ökade med 7,0 %. **Hoist**, **Pöyry** och **D. Carnegie** bidrog mest positivt till avkastningen medan **Orexo** bidrog negativt.

Vardia genomförde en riktad nyemission som fonden deltog i. Bolaget har haft snäva marginaler till kapitaltäckningskraven. De nya pengarna ska ge respit till årets slut då Vardia får hjälp dels av ny reglering som ökar bufferten till kraven, dels bör bolaget uppvisa vinst tidigt under 2016.

Orexo är ett svenskt läkemedelsbolag vars huvudsakliga produkt heter Zubsolv® och används för behandling av opiatberoende. Marknaden för detta finns främst i USA, där frikostigt ordinerande av morfinliknande preparat för smärtlindring lett till att 50 miljoner människor är kroniska opiatanvändare. Omkring 5 miljoner har utvecklat ett beroende men endast en tiondel av dessa behandlas med Zubsolv-liknande läkemedel. Orexo har även två andra produkter som säljs genom licensavtal. Orexo är noterat på Stockholmsbörsen där det värderas till knappt 2 miljarder SEK. Senaste 12 månaders försäljning är 635 MSEK. Avalon har investerat i bolaget för att:

- 1) Den troliga potentialen för Zubsolv är väsentligt större än vad som reflekteras i marknadens värdering av bolaget. Den totala marknaden för dylika läkemedel växer och Zubsolv tar hela tiden marknadsandelar. Jämfört med huvudkonkurrenten är Zubsolv svårare att missbruka och föredras av 8 av 10 patienter bland annat på grund av smak och snabbare upplösning. Opiatberoende är kostsamt för samhället och det finns ett tydligt politiskt tryck för att ge fler tillgång till läkemedel för avvänjning. Det lär ge kraftig skjuts åt försäljningen framgent.
- 2) Det finns kraftig operationell hävstång i affärsmodellen. Orexo har en stor och

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Oktober 2015	7,0 %	6,9 %
År 2015	22,6 %	11,0 %
Sedan start*	93,2 %	73,1 %
Genomsnittlig årsavkastning*	24,5 %	20,0 %

*Fonden startade 2012-11-01 ** SIX Return Index

kostsam intern säljkår. Dessa kostnader kommer inte öka nämnvärt även om försäljningen dubblas.

- 3) Zubsolv har ett strategiskt värde och det är troligt att amerikanska läkemedelsbolag kommer vilja köpa Orexo.
- 4) Det finns dolda värden i Orexo. Dessa "gratis optioner" inkluderar potentialen för Zubsolv utanför USA samt ännu icke kommersialiserade läkemedel.

Aktieexponeringen låg under månaden nära 100 %. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 10 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 4 % av fonden. Fonden hade inga korta innehav.

Bästa hälsningar

Tomas Meerits