



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 DECEMBER 2015

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

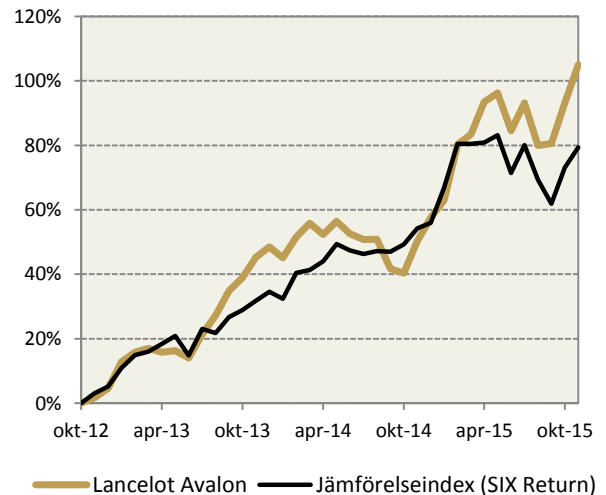
Under november steg jämförelseindex med 3,6 % och Avalons värde ökade med 6,1 %. **Orexo** och **Vardia** bidrog mest positivt till avkastningen medan **Pöyry** och **Spectrum** bidrog negativt.

Under månaden kom ett offentligt uppköpserbudande på samtliga aktier i **Cybercom** från huvudägaren JCE Group. Avalon investerade i Cybercom under sommaren 2015 till ett genomsnittligt pris av 2,15 SEK per aktie. Bolaget var tydligt undervärderat jämfört med dess potential och planen för att stänga detta värderingsgap var trovärdig. Avalon sålde sitt innehav till huvudägaren för 3,00 SEK per aktie, det vill säga 1,4x investerat kapital ett par månader efter investeringen, motsvarande en årlig avkastning på 210 %.

Spectrum är ett norskt bolag som undersöker havsbotten för att hitta olja- och gasfyndigheter. Spectrum skapar genom sina undersökningar ett "bibliotek" av seismisk data som säljs till oljebolag – typiskt sett inför en auktion där en stat säljer licensen för att exploatera ett visst område. Oljebolagen behöver informationen från Spectrum som underlag för att prissätta licensen. Efter ett par uppköp har Spectrum världens största bibliotek av tvådimensionell data (där havsbotten kartläggs i linjer) och växer även selektivt inom 3D (där botten mappas i fält). Spectrum har 220 anställda – varav de flesta är geologer – och är noterat på Oslobörsen där det värderas till 1,5 miljarder NOK. Avalon har investerat i bolaget för att:

- 1) Hela oljeservice-sektorn är "out of favour" i spåren av oljeprisets fall vilket lett till låga värderingar. Spectrum har goda förutsättningar att "övervintra" då bolaget är skuldfritt, har positivt kassaflöde och kan anpassa kostnader efter intäktsnivå. Efterfrågan har förvisso dämpats av oljeprisfallet men oljebolagen har alltså behov av data inför licensrundor i områden med lägre kostnad för utvinning.
- 2) Spectrum har ett starkt track record av att skapa avkastning på investeringar i sitt bibliotek – historiskt har varje investerad krona dubblats på i snitt fyra år – en årlig avkastning på 20 %. Avalon har dessutom

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
November 2015	6,1 %	3,6 %
År 2015	30,1 %	15,0 %
Sedan start*	105,0 %	79,3 %
Genomsnittlig årsavkastning*	26,2 %	20,9 %

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

investerat till ett aktiepris som värderar varje investerad krona till ca 75 öre. Därtill ska läggas möjligheter att selektivt köpa bibliotek till attraktiva priser medan sektorn är nedpressad.

- 3) Bakom bolaget står en mycket kompetent och "hungrig" ledning samt en stark huvudägare i form av private equity-bolaget Altor.

Aktieexponeringen låg under månaden nära 100 %. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 9 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 13 % av fonden. Fonden hade inga korta innehav.

Bästa hälsningar

Tomas Meerits

Värdeutveckling för fonden som helhet kan avvika från en individuell investerares värdeutveckling eftersom prestationsbaserat arvode beräknas individuellt. Avkastningen gäller för fonden Lancelot Avalon från fondens start till och med 2015-11-30. Ingen hänsyn är tagen till inflation. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde, det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.