



# LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 FEBRUARI 2016

## Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Under januari sjönk jämförelseindex med 7,1 % och Avalons värde minskade med 7,7 %. Det nya innehavet **Stockmann** bidrog mest positivt till avkastningen medan **Orexo** och **Hoist** bidrog mest negativt.

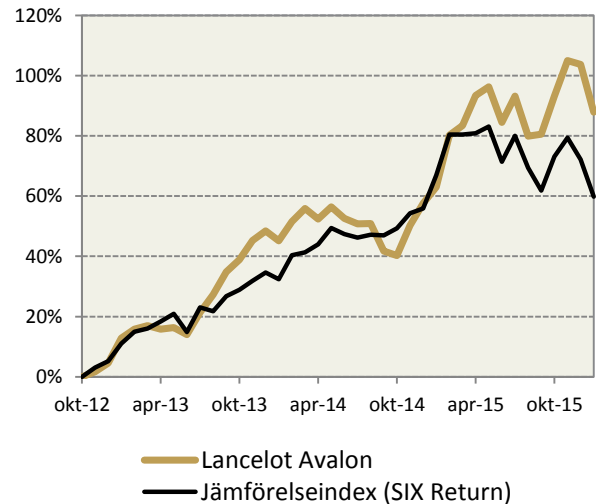
**Stockmann** är ett detaljhandelsbolag noterat på Helsingforsbörsen. Verksamheten består av tre delar:

- 1) Stockmanns varuhus, som omsätter ca 600 MEUR. Det största ligger i Helsingfors och kan jämföras med NK men man finns även i 6 andra finska städer samt i Tallinn och Riga.
- 2) Lindex, som omsätter ca 650 MEUR. Stockmann förvärvade Lindex 2007. Lindex finns i 18 länder men de flesta av de 490 butikerna finns i Sverige och Norge.
- 3) Fastigheter, som bolaget själv värderar till ca 900 MEUR. Den största och mest värdefulla är den som inrymmer Stockmanns varuhus i Helsingfors. De andra finns i Tallinn, Riga och S:t Petersburg.

Stockmann värderas på börsen till ca 500 MEUR och har en nettoskuld på ca 900 MEUR. Avalon har investerat i bolaget för att:

- 1) Stockmanns aktiekurs är på en historiskt låg nivå och det underliggande värdet av bolagets tre delar överstiger vida marknadens värdering av helheten.
- 2) Vd:n är i färd att genomdriva ett förändringsprogram som kommer att mynna ut i en tydligare strategi, förbättra lönsamhet och öka bolagets värde. Det främsta exemplet är pågående försäljning/avveckling av de förlustbringande ryska verksamheterna. Ett stort besparingsprogram ska vända lönsamheten i varuhusen och troligen kommer en eller flera fastigheter att säljas.
- 3) Fastigheternas värde bör öka väsentligt. Ytan i varuhusen har inte använts effektivt och nu pågår ett program att förbättra försäljning och lönsamhet, alternativt hyra ut ytor till externa aktörer som kan åstadkomma detta och därmed betala högre hyra.
- 4) Den finansiella belåningen kommer att ge hävstång till dessa värdeökningar.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Januari 2016	-7,7 %	-7,1 %
År 2016	-7,7 %	-7,1 %
Sedan start*	87,9 %	59,8 %
Genomsnittlig årsavkastning*	21,4 %	15,5 %

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

**Orexos** aktiekurs har sjunkit betydligt de senaste månaderna utan några nyheter. Från och med januari tappar bolaget en kund men detta var känt sedan förra sommaren. Investeringscasen som beskrevs i månadsbrevet för oktober 2015 är i högsta grad intakt.

Som januaris avkastning visar, påverkas aktiekursen hos Avalons bolag i perioder då hela marknaden faller. Däremot påverkas inte deras underliggande värde och givet Avalons investeringshorisont om 3 till 5 år kan dylika perioder snart erbjuda köptillfällen.

Aktieexponeringen låg under månaden nära 100 %. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 10 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 10 % 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 2016-01-31. 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, fondfaktblad eller årsberättelse se [www.lancelot.se](http://www.lancelot.se) eller ring oss på 08-440 53 80.*