



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 4 APRIL 2016

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Under mars steg jämförelseindex med 1,9 % och Avalons värde ökade med 1,7 %. **D. Carnegie** och **Orexo** bidrog mest positivt till avkastningen medan **Vardia** bidrog mest negativt.

Orexos aktie har återhämtat sig i spåren av att lagstiftningen i USA går mot en förändring som kommer vara positiv för bolaget.

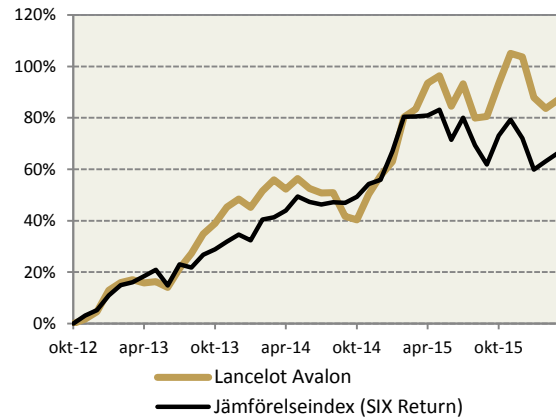
USA-marknaden för Orexos huvudsakliga produkt Zubsolv står inför kraftig tillväxt, vilket är en viktig del i investeringscasen som beskrevs i månadsbrevet för oktober 2015 (finns att läsa på www.lancelot.se/lancelot-avalon). Missbruk av opiater – skapat av ett alltför frikostigt ordinerande av morfin och liknande preparat – har medfört skenande kostnader för samhället. Detta adresseras nu av en enad kår politiker från båda partierna. Som en första åtgärd kommer taket höjas för hur många patienter varje psykiater kan skriva ut avvänjande preparat såsom Zubsolv till – från dagens 100 till uppemot 500. Kraven på vem som kan skriva ut dessa kommer också sänkas, vilket leder till större satsningar på kliniker som kan erbjuda dylika behandlingar. Marknaden bör mer än dubblas på ett par års sikt.

Vardia är fortsatt problemtyngt. Avalons investerade i samband med nyemissionen 2015. Bolaget hade redan då en krisvärdering som tyvärr visat sig vara befogad.

Trots stora kapitaltillskott från ägarna och ändringar i reglering som borde skapat ytterligare buffert mot kapitaltäckningskrav, är bolaget åter nära gränsen där man behöver nytt kapital. Orsaken är stora skador som drabbade vissa kunder under andra halvåret 2015. Detta beror i sin tur till stor del på att den gamla företagsledningen underlåtit att avsluta kontrakt som inneburit onödigt stora risker.

Vardias kärnverksamhet är att erbjuda hem- och fordonsförsäkring för privatpersoner. Man riktar in sig på de kunder som kan antas vara mest lönsamma för konkurrenterna, det vill säga de som är minst benägna att ge upphov till skador och som varit kunder en lång tid och därmed fått sin premie höjd många år i följd. Dessa kunder söker Vardia upp, främst genom sina egna call centers, och

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Mars 2016	1,7 %	1,9 %
År 2016	-8,2 %	-3,4 %
Sedan start*	86,9 %	66,2 %
Genomsnittlig årsavkastning*	20,1 %	16,0 %

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

erbjuder en likvärdig produkt till ett betydligt lägre pris – men ändå till god lönsamhet för Vardia som därigenom plockar russinen ur konkurrenternas kakor.

Denna kärna, som utgör uppskattningsvis 80% av försäkringsportföljen, tycks leverera enligt plan. Bilden grumlas dock av de nämnda "dåliga riskerna" som eroderat Vardias kapital.

Styrelsen har nu inlett en strategisk översyn där alla alternativ värderas. Rimligen inkluderar dessa en försäljning av delar av portföljen eller hela bolaget. Vardias portfölj vore värdefull för en konkurrent, som skulle kunna eliminera kostnader samt göra sig av med en stor del av den återförsäkring som begränsat Vardias lönsamhet. Åtminstone den svenska delen torde även ha ett strategiskt värde. En försäljning skulle mycket väl kunna reversera de förluster Avalon gjort på investeringen hittills.

Aktieexponeringen låg under månaden strax under 100 %. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 9 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 8 % av fonden. Fonden hade inga korta innehav.

Bästa hälsningar

Tomas Meerits