



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 JUNI 2016

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Under maj steg jämförelseindex med 2,5 % medan Avalons värde ökade med 4,1 %. **D. Carnegie, Hoist** och den nya investeringen **Qliro** bidrog mest positivt till avkastningen medan **Vardia** och **Pöyry** bidrog mest negativt.

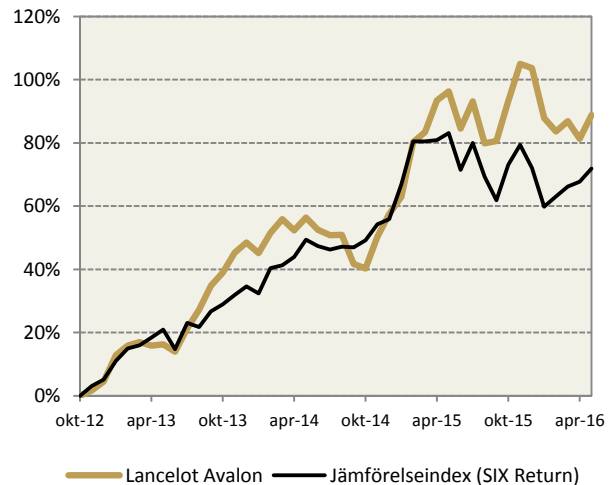
Qliro är noterat på Stockholmsbörsen och omsatte 5,2 miljarder SEK 2015. Marknadsvärdet är 1,4 miljarder SEK. Bolagets olika delar är:

- 1) E-handel från eget lager. Qliro driver e-handlarna CDON, Nelly, Gymgrossisten, Tretti och Lekmer, som tillsammans omsätter mer än 5 miljarder SEK.
- 2) Marketplace, som säljer andra e-handlars varor genom sajten CDON. Qliro tar betalt av kunden men e-handlaren levererar själv varorna och betalar en kommission till Qliro. Det är ännu en liten men snabbt växande verksamhet med en attraktiv affärsmodell; Qliro kapitaliserar värdet i den trafik och kundbas som CDON har och erbjuder andra e-handlare access till sina två miljoner aktiva kunder i Norden.
- 3) Finansiella tjänster. Historiskt har Qliro outsourcat betalningstjänst och tillhörande affär med faktura/delbetalning till Klarna. Nu har man byggt en egen tjänst och insourcat detta. Således använder man värdet i transaktionsvolymen (5 miljarder bara på de egna sajterna) för att tjäna pengar på finansiering av köp på egna sajter samt på Marketplace.

Huvudanledningen till att Avalon har investerat i Qliro är att marknaden undervärderar potentialen i affärsområdet finansiella tjänster. Att erbjuda fakturaköp och delbetalning är bara ett första steg; nästa steg är att konvertera kunderna till annan typ av utlåning, t ex blacolån á la Collector.

Qliros uttalade mål är att affärsområdet ska tjäna 100 MSEK före skatt 2018. Vid närmare analys visar sig detta mål inte reflektera varken bolagets verkliga ambition eller den riktiga potentialen; om man lyckas blir det troligen närmare 200. Givet jämförbara bolags värdering torde detta betinga ett värde om 2-4 miljarder bara för detta affärsområde. Därtill kommer värdet på e-handelssajterna som omsätter 5 miljarder, samt det växande Marketplace. Det kommer förvisso krävas en viss mängd eget kapital för att bygga den

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Maj 2016	4,1 %	2,5 %
År 2016	-7,3 %	-0,1 %
Sedan start*	88,8 %	71,9 %
Genomsnittlig årsavkastning*	19,4 %	16,3 %

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

balansräkning som behövs för utlåningen i finansiella tjänster, men jämfört med dagens värdering på 1,4 miljarder för hela Qliro finns potential för flerdubbling.

D. Carnegies aktie har gått upp med 40% sedan årets start, trots frånvaron av nyheter. Fler och fler investerare upptäcker caset i takt med att fler investmentbanker tar upp bevakning på bolaget. Avalon investerade redan vid börsnoteringen 2014 till kursen 39 mot dagens 94. Detta visar på värdet att genom djup analys bli komfortabel med udda men bra affärsmodeller innan andra upptäcker dem.

Aktieexponeringen låg under månaden nära 100 %. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 11 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 5 % 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, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.