



# LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 4 JULI 2016

## Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Under juni sjönk jämförelseindex med 3,6 % medan Avalons värde minskade med 6,2 %. **D. Carnegie** och den nya investeringen **Haldex** hade trots detta positiv avkastning medan **Hoist** och **Dustin** bidrog mest negativt.

Det överraskande utfallet i folkomröstningen som innebär att Storbritannien kommer lämna EU påverkade aktiemarknaderna negativt och turbulensen lär fortsätta tills det blir tydligare vad detta innebär i praktiken.

Brexit bör inte påverka Avalon nämnvärt. Av portföljbolagen har endast **Hoist** en signifikant exponering mot Storbritannien. Däremot skapar osäkerheten nya möjligheter och Avalon har under månaden börjat köpa in sig i ett bolag som, förutom att det är undervärderat och kan förbättra intjäningsförmågan väsentligt på sikt, straffats oförtjänt hårt av Brexit och dessutom var ordentligt out-of-favor redan. *Be greedy when others are fearful.*

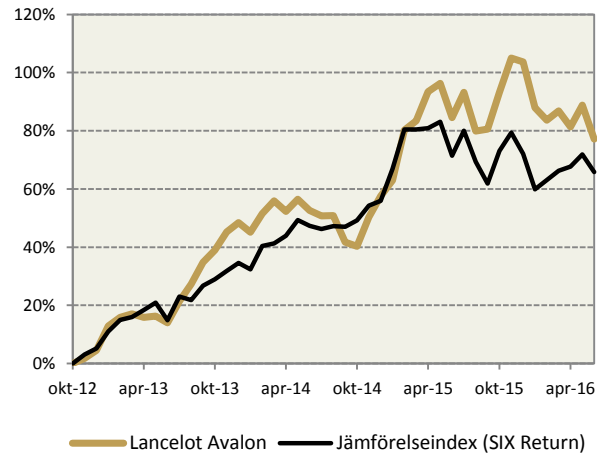
**Haldex** tillverkar broms- och luftfjädringsprodukter för tunga fordon. Bolaget är noterat på Stockholmsbörsen och omsatte 4,8 miljarder SEK 2015. Marknadsvärdet är 3,7 miljarder SEK. Avalon har investerat i Haldex för att:

- 1) Aktien har det senaste året halverats på grund av problem som lär avhjälpas de närmsta åren, nämligen:
  - a. Haldex har tvingats återkalla en produkt, vilket blivit mer kostsamt än väntat.
  - b. Bolagets största marknad (USA-marknaden för lastbilar) har ett svagt år och bör repa sig på sikt.

I takt med att dessa problem ebbar ut kommer två saker att hända: intjäningen ökar och de multiplar marknaden sätter på dessa går upp. Då Avalon investerade värderades Haldex till 8x justerad rörelsevinst, vilket är alldeles för lågt för ett kvalitetsbolag ett nedpressat år.

- 2) Haldex har en stark balansräkning som kan användas till att växa genom förvärv och/eller göra extrautdelningar.
- 3) Haldex är ett lågt värderat medelstort börsbolag med helt öppen ägarbild. Det finns en god chans att detta ändras de närmaste åren, antingen genom ett

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Juni 2016	-6,2 %	-3,6 %
År 2016	-13,0 %	-3,7 %
Sedan start*	77,1 %	65,8 %
Genomsnittlig årsavkastning*	16,9 %	14,8 %

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

uppköpsbud eller att en aktiv ägare köper in sig och driver igenom operationella förbättringar.

**D. Carnegie** sålde under månaden en av sina fastigheter till en bostadsrättsförening – deras första transaktion av det slaget. Lägenheterna, som är orenoverade och ligger i Stockholmsförorten Rinkeby, såldes för 17 000 kr per kvadratmeter. Om man värderar hela fastighetsbeståndet på motsvarande yield blir värdet per aktie 160 kr, att jämföra med aktiekursen 97. Då exkluderar man värdet som skapas då lägenheterna renoveras.

Aktieexponeringen låg under månaden nära 100 %. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 12 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 2 % 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 2016-06-30. 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, fondfaktblad eller årsberättelse se [www.lancelot.se](http://www.lancelot.se) eller ring oss på 08-440 53 80.