



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 SEPTEMBER 2016

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Under augusti steg jämförelseindex med 2,5 % medan Avalons värde ökade med 5,5 %. **Stockmann** och den relativt nya investeringen **G4S** bidrog mest positivt till avkastningen medan **Orexo** och **Haldex** bidrog mest negativt.

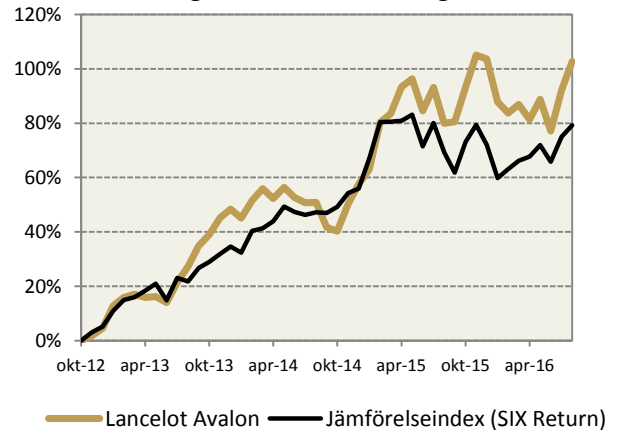
I junis månadsbrev konstaterades att osäkerheten kring vad Brexit kommer innebära skapar möjligheter och det nämndes att Avalon börjat köpa in sig i ett bolag som, förutom att det är undervärderat och kan förbättra intjäningsförmågan väsentligt på sikt, straffats oförtjänt hårt av Brexit och dessutom var ordentligt out-of-favor redan. Detta bolag är G4S, ett globalt säkerhetsföretag noterat i London och Köpenhamn. Bolaget är värderat till 3,5 miljarder GBP, har mer än 500 000 anställda och omsatte knappt 7 miljarder GBP 2015. Avalon har investerat för att:

- 1) Bolaget har under de senaste åren lidit av hemmagjorda problem som skapades under den förra VDn och som kan åtgärdas:
 - a. En aggressiv uppköpsstrategi resulterade i en ohanterlig och till vissa delar olönsam portfölj av bolag med verksamhet i 120 länder.
 - b. Man tog på sig ett antal stora outsourcing-kontrakt som åsamkat stora förluster.
 - c. Bolagets redovisning gav en alltför positiv bild av lönsamheten.

Ovan problem har lett till att marknadens förtroende för bolaget urholkats vilket pressat kursen. Nuvarande ledning är mitt uppe i en process att renodla verksamheten och öka lönsamheten genom att förbättra eller sälja de områden som inte levererat samt öka fokus på kostnader och kassaflöde.

- 2) Säkerhet är en stabil bransch som präglas av god tillväxt – även i mogna marknader där faktorer som terrorhot och migration ökar behovet av G4S tjänster.
- 3) Strukturellt finns det en uppsida i att sälja verksamheten för kontanthantering.
- 4) Nettoskulden på ca 3x EBITDA ger hävstång och kommer betalas ned med hjälp av starka kassaflöden.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Augusti 2016	5,5 %	2,5 %
År 2016	-0,5 %	4,2 %
Sedan start*	102,7 %	79,3 %
Genomsnittlig årsavkastning*	20,2 %	16,4 %

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

Vid tidpunkten då Avalon investerade värderades G4S till ca 10x vinsten och 6 % direktavkastning. Det är alldeles för lågt för en verksamhet som till naturen är stabil och växande. Jämförbara bolag som Securitas värderas också nästan dubbelt så högt, och det är troligt att G4S värderas upp i takt med att lönsamheten förbättras och marknadens förtroende återvänder.

Under augusti mottog **Haldex** ytterligare ett uppköpsbud, denna gång från ZF Friedrichshafen som är en stor underleverantör till bil- och lastbilsindustrin. ZF bjuder 100 SEK per aktie vilket är högre än SAFs bud som noterades i julis månadsbrev. Marknaden spekulerade i en höjning och Haldex handlades en tid över ZFs bud men det tycks troligt att affären går igenom i slutet av september. För Avalon som köpte aktier i maj för i snitt knappt 65 SEK har det blivit en kort men bra resa.

Aktieexponeringen låg under månaden nära 100 %. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 12 bolag. Fonden hade inga korta innehav.

Bästa hälsningar

Tomas Meerits

Värdeutveckling för fonden som helhet kan avvika från en individuell investerarens värdeutveckling eftersom prestationsbaserat arvode beräknas individuellt. Avkastningen gäller för fonden Lancelot Avalon från fondens start till och med 2016-08-31. 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.