



# LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 DECEMBER 2016

## Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Under november steg jämförelseindex med 1,4 % medan Avalons värde minskade med 1,4 %. **G4S** och **Hoist** bidrog mest positivt till avkastningen medan **Orexo** och **Stockmann** bidrog mest negativt.

Avalon började under oktober bygga en position i **Eltel**, som levererar tekniska tjänster för infrastruktur inom energi, telekom, transport och säkerhet. Exempel på tjänster är att reparera kraftledningarna efter en storm eller utrullning av fibernät. Bolaget är noterat på Stockholmsbörsen och omsatte 12 miljarder SEK 2015. Marknadsvärdet är 3,3 miljarder SEK.

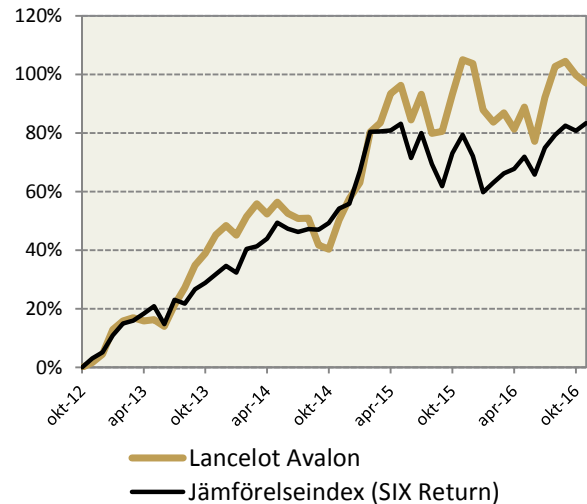
Eltel ägdes av olika riskkapitalbolag från starten 2001 tills det sattes på börsen i februari 2015. Bolaget tycktes leverera bra resultat och aktiekursen låg mellan 80-100 SEK. I juni 2016 avgick VDn och bolagets tidigare ägare sålde sitt resterande aktieinnehav till kursen 90,50. I oktober 2016 meddelade den nya VDn att ett antal projekt kommer rendera betydande och oväntade förluster. En kraftig vinstvarning utfärdades och aktien sjönk med 40 % samma dag. Avalon investerade strax därefter i Eltel för att:

- 1) Kursfallet minskade Eltels börsvärde med mer än 2 miljarder SEK, trots att det rör sig om förluster av engångskaraktär om totalt ett par hundra miljoner.
- 2) Bolaget är efter kursraset undervärderat jämfört med dess verkliga värde. Marknadens reaktion på de dåliga nyheterna är överdriven och till del uttryck för besvikelse och en brist på förtroende för bolaget och (förra) ledningen. Detta kommer reverseras om bolaget framgent slår mycket lågt ställda förväntningar.
- 3) Den största delen (70 %) av Eltels omsättning kommer från underhåll och uppgradering – stabila verksamheter med långa kontrakt. Till dagens kurs betalar man låga 10x rörelseresultatet i dessa verksamheter och får projektaffären gratis.
- 4) Om man i stället antar att bolaget skulle värderas till 12x rörelseresultatet 2018, implicerar det ett pris på 100 SEK per aktie, att jämföra med dagens 54.

Du kan höra mer om Eltel-caset i denna video:  
<https://www.efn.se/bors-finans/diskbank-strategin/>

*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 2016-11-30. 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.*

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
November 2016	-1,4 %	1,4 %
År 2016	-3,3 %	6,5 %
Sedan start*	97,0 %	83,3 %
Genomsnittlig årsavkastning*	18,1 %	16,0 %

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

**Orexo** mottog ett domstolsutslag i en patenttvist där konkurrenten Actavis utmanat två av Orexos patent för huvudprodukten Zubsolv i syfte att kunna marknadsföra generiska preparat. Domstolen uppehöll ett av patenterna men ansåg det andra ogiltigt. Orexo har ytterligare två patent som skyddar mot konkurrens fram till 2032. Orexo kommer således behöva lägga pengar och energi på att försvara återstående patent. Å andra sidan visar detta på det stora värdet i Orexos position och produkt. Investeringscasen är intakt – marknaden för läkemedel för avvänjning från opiatberoende kommer växa starkt och Orexos marknadsandel kommer öka.

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