



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 3 MAJ 2017

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Under april ökade både Avalon och SIX Return Index med 4,36 %. **Dustin** och **Hoist Finance** bidrog mest positivt till avkastningen medan **Orexo** och **Qliro** bidrog mest negativt.

Stockholmsbörsens industribolag rapporterade starka siffror och var den främsta orsaken till uppgången i index. Återhämtningen i gruv- och oljesektorn, effekter från tidigare kostnadsbesparingsprogram, en svag svensk krona och en gynnsam kalender visade sig ge nästintill perfekta förutsättningar att leverera positiva vinstöverskningar. Avalons portfölj har låg exponering mot industri och verkstad, men avkastade trots det bra under månaden framförallt på grund av bra rapporter från ett par av portföljbolagen.

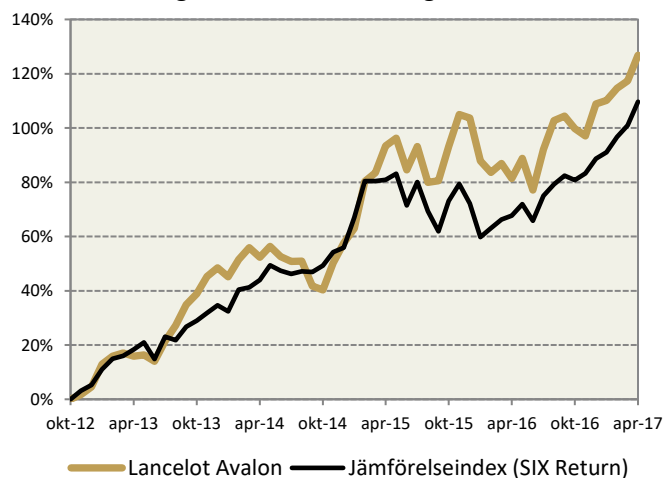
Dustin och **Hoist** växte båda intäkter och rörelseresultat med tvåsiffriga procenttal under första kvartalet.

I Dustins fall var de främsta orsakerna stark efterfrågan från bolagets företagskunder och en växande andel avancerade produkter och tjänster. Dustin bedöms ha bra förutsättningar att fortsätta växa drivet av tidigare investeringar i bolagets IT-plattform och kompletterande förvärv. Aktien värderas till 16x nästa räkenskapsårs förväntade vinst, vilket vi anser vara attraktivt.

Hoist visade upp en ökad effektivitet med lägre kostnader per inkasserad skuld krona, vilket ledde till förbättrade marginaler och avkastning på eget kapital. Förvärv av nya låneportföljer låg kvar på ungefär samma nivå som föregående år, men då flera av Europas banker nu förstärkt sina balansräkningar (och därmed har råd att realisera förluster) finns det goda skäl att tro på en högre marknadsaktivitet framöver. Aktien är lågt värderad på 12x 2017 års förväntade vinst och ungefär 2x eget kapital trots hög tillväxt och avkastning på eget kapital.

Qliro fortsätter att utvecklas åt rätt håll i linje med den nya strategi som presenterades tidigare i år. Bolagets rapport fick ett svalt mottagande på börsen, men visade både på förbättrad lönsamhet i e-handelsverksamheten och stark tillväxt i segmentet Qliro Financial Services (QFS). I slutet av månaden annonserades även att det förlusttyngda dotterbolaget Lekmer kommer att avyttras, samt att köparen Babyshop blir ny kund till CDONs marknadsplats

Avkastning efter arvoden och avgifter



— Lancelot Avalon — Jämförelseindex (SIX Return)

Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
April 2017	4,4 %	4,4 %
År 2017	8,6 %	11,1 %
Sedan start*	126,8 %	109,7 %
Genomsnittlig årsavkastning*	20,0 %	17,9 %

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

och QFS betallösning. Detta kommer att förbättra Qliros resultat- och balansräkning och ge ledningen möjlighet att öka fokus på tillväxt i kvarvarande verksamheter.

Vi bedömer att Qliroaktien är lågt värderad och följande faktorer ger goda skäl att tro att bolagets underliggande värde framöver bättre kommer att speglas i aktiekursen:

- 1) Fortsatt tillväxt och lönsamhetsförbättring i kärnbolagen CDON Marketplace, Nelly och Qliro Financial Services.
- 2) Ytterligare renodling av gruppen genom en försäljning eller avknoppning av Gymgrossisten.
- 3) Börsnoteringar av fler e-handelsbolag på Stockholmsbörsen under året, vilket både bör öka intresset för Qliro samt göra det enklare för marknaden att värdera CDON Marketplace och QFS.

Aktieexponeringen låg under månaden nära 100 %. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 13 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 10 % av fonden. Fonden hade inga korta innehav.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson