



# LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 5 JUNI 2017

## Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalon steg med 4,8 % i maj medan SIX Return Index steg med 1,7 %. Fondens innehav i **Qliro** och **D. Carnegie** var de största positiva bidragsgivarna till avkastningen medan **Eltel** och **Stockmann** bidrog mest negativt.

Aktieexponeringen låg under månaden nära 100 %. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 14 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 8 % av fonden. Fonden hade inga korta innehav.

Innehavet i **Qliro** beskrevs senast i april's månadsbrev. Aktien steg med 28 % under månaden efter att de positiva förändringarna som under en tid skett i bolaget nu alltmer börjat uppmärksammas. Till exempel fick aktien köprekommendationer från både SEB och tidningen Affärsvärlden.

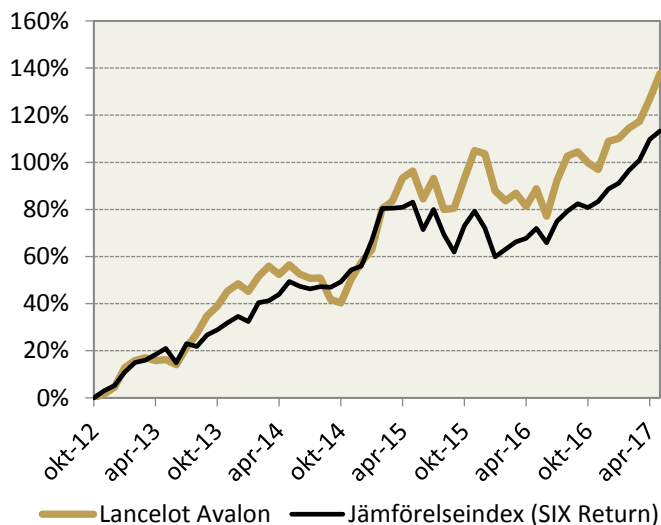
Qliro lanserade även sparkonto med insättningsgaranti (0,9 % rörlig ränta) och tog upp ett 3-årigt obligationslån på 250 mkr (STIBOR + 4,8 % ränta), vilket på sikt kommer att sänka bolagets finansieringskostnader och möjliggöra fortsatt tillväxt framförallt för Qliro Financial Services.

Utöver detta börsnoterades e-handlaren Boozt, som likt Qliros dotterbolag Nelly säljer mode online. Boozt har i skrivande stund ett marknadsvärde på 4,5 mdr SEK och omsatte under 2016 1,4 mdr SEK. Det kan jämföras med Nelly som 2016 omsatte 1,25 mdr och där hela Qliro värderas till 2,5 mdr SEK. Det finns givetvis skillnader mellan bolagen i tillväxt (Boozt växer snabbare) och lönsamhet (Nelly är lönsamt), men det indikerar ändå att Qliroaktien fortfarande är försiktigt värderad.

Även i **D. Carnegies** fall var det framförallt en förändring i marknadssentimentet som bidrog till den positiva avkastningen. Bland annat rekommenderade Dagens Industri sina läsare att köpa aktien.

En mindre uppmärksammas händelse var att D. Carnegie under månaden sålde en tomträtt i Akalla till SSM Holding för 95 mkr, vilket var 95 % över bokfört värde. Den nämnda transaktionen var relativt liten, men D. Carnegie äger mycket mark och byggrätter som är försiktigt värderade i bolagets balansräkning och som vi över tid bedömer kommer att bidra

Avkastning efter arvoden och avgifter



| Avkastning efter arvoden och avgifter | Lancelot Avalon | Jämförelseindex** |
|---------------------------------------|-----------------|-------------------|
| Maj 2017                              | 4,8 %           | 1,7 %             |
| År 2017                               | 13,8 %          | 13,0 %            |
| Sedan start*                          | 137,7 %         | 113,3 %           |
| Genomsnittlig årsavkastning*          | 20,8 %          | 18,0 %            |

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

till ett ökat substansvärde. Investeringscasen för D. Carnegie beskrevs senast i mars månadsbrev.

Trots uppvärderingen under månaden bedöms både Qliro och D. Carnegie fortsatt vara attraktiva investeringar.

**Eltel** utvecklades svagt efter att bolaget i samband med sin kvartalsrapport meddelade att avvecklingen av de förlustbringande krafttransmissionsprojekten i Afrika skulle bli mer kostsamma än marknaden väntat sig. Nyemissionen på 1,5 mdr SEK var även den större än väntat, samtidigt som bolaget även gick ut med att man lämnat in en polisanmälan mot tidigare koncernchef Axel Hjärne för bokföringsbrott och svindleri och att denne samt tidigare ordförande Gerard Mohr inte rekommenderades att beviljas ansvarsfrihet på årsstämman.<sup>1</sup> Minst sagt extraordinära händelser!

Vad som också framkom i samband med rapporten, men som överskuggades av ovan nämnda händelser, var att större delen av Eltels verksamhet trots all turbulens utvecklas relativt väl.

Detta blev än mer tydligt när Etlers styrelse efter månads slut publicerade reviderade finansiella mål. Bland annat bedöms omsättningen för den kvarvarande verksamheten växa 2 – 4 % per år och EBITA-marginalen uppgå till minst 5 %. Det innebär att Etlers inom några år bör kunna göra ett rörelseresultat över 60 m EUR och att bolaget då skulle värderas under 8x jämfört med skuldjusterat bolagsvärde (med hänsyn tagen till den kommande nyemissionen). Det kommer givetvis att ta tid att återfå marknadens förtroende, men det är värt att notera att bolag med liknande verksamhet som Etlers generellt värderas till 50 – 100 % högre värderingsmultiplar på börsen.

*Bästa hälsningar,*

*Erik Bertilsson*

*1. För en mer detaljerad redogörelse rekommenderas granskningsman Axel Calissendorfs utredning som finns publicerad på Etlers hemsida.*