



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 5 JULI 2017

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalon steg med 2,0 % i juni medan SIX Return Index föll 2,0 %. Fondens innehav i **Pöyry** och **Mips** var de största positiva bidragsgivarna till avkastningen medan **D. Carnegie** och **Dustin** bidrog mest negativt.

Genomsnittlig aktieexponering var 95 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 16 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 6 % av fonden. Fonden hade inga korta innehav.

Innehavet i **Investor** såldes i sin helhet för att ge plats för nya investeringar i portföljen. Positionen gav under innehavstiden en totalavkastning på 14 % jämfört med jämförelseindex 7 %.

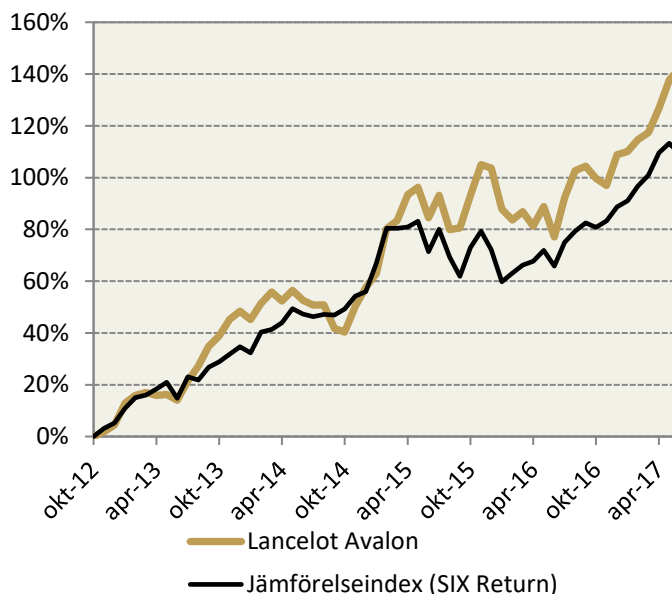
Antalet innehav var något högre än historiskt och beror delvis på timing, men också på att fonden nu äger aktier i några bolag som bedöms ha mycket stor potential, men är i ett relativt tidigt skede av kommersialiseringen av sina produkter. Den högre risken balanseras genom en mindre storlek på positionen än vad som normalt skulle vara fallet med mer mogna bolag. Tillsammans motsvarade dessa 3 innehav vid månadens slut knappt 5 % av fondens värde. **MIPS** som beskrivs nedan är ett av dessa innehav.

Teknikkonsultbolaget **Pöyrys** aktie steg med 45 % under månaden efter att ha meddelat att rörelseresultat för det första halvåret 2017 kommer att bli 8 - 10m EUR, vilket var betydligt högre än förväntat. Helårsresultat bedöms också "tydligt förbättras" jämfört med föregående år.

Pöyry har under många år dragits med tillväxt och lönsamhetsproblem bland annat orsakat av nedgången inom pappers- och massaindustrin, en ineffektiv organisation med otydligt resultatansvar och dålig riskhantering i stora projekt. Försök att växa genom nya projekt och förvärv har tidigare misslyckats, med stora nedskrivningar som följd.

Pöyrys nuvarande VD Martin a Porta har sen sitt tillträde i början av 2016 genomfört flera viktiga förändringar, inte minst vad gäller att förändra kulturen i bolaget och höja ambitionsnivån. Man har även 1) lanserat ett besparingsprogram för att anpassa administrationskostnaderna till en lägre affärsvolym och

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Juni 2017	2,0 %	-2,0 %
År 2017	16,0 %	10,8 %
Sedan start*	142,4 %	109,1 %
Genomsnittlig årsavkastning*	20,9 %	17,1 %

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

skapa ett kassaflöde som möjliggör tillväxtinvesteringar, 2) investerat i IT-system som ger ökad transparens och bättre projektuppföljning och 3) gått över till ett lönsamhetsmål istället för ett tillväxtmål.

Bolaget har fortfarande ett stort antal sämre projekt som håller på att avvecklas, men i takt med att dessa successivt avslutas och ersätts med nya projekt med högre marginal kommer man kunna nå en avsevärt högre lönsamhet. Pöyrys mål är en rörelsemarginal på 6-9 %, jämfört med ett nollresultat 2016 och ca 3 % under första halvåret 2017. Marknaden och de analytiker som täcker bolaget prisar fortfarande inte in att ens den lägre delen av intervallet kommer att uppnås, vilket innebär att aktien fortfarande har stor potential på ett par års sikt.

MIPS har med hjälp av forskare på KTH utvecklat en teknologi för att förbättra hjälmars skydd mot rotationsrörelser som kan uppstå vid sneda islag mot huvudet (en vanlig hjälm skyddar framförallt mot skallfrakturer). Likt Gore-Tex inom friluftskläder licensierar MIPS sin teknik till hjälmtilverkare som efter noggrann testning tillåts integrera den i sina befintliga modeller. För tillverkaren möjliggör det att ta ut ett högre slutpris mot konsument, som mer än väl täcker kostnaden för licensen.

Bolaget har potential att växa genom att öka andelen hjälmar med MIPS-teknologi (från ca 2,5 % marknadsandel 2016). Produkten finns idag framförallt i cykel och skidhjälm men potentialen är stor att expandera till andra områden som motorsport och arbetsskydd. Ökat medvetande om fördelen med rotationskydd t.ex. genom konsumentester¹ och på sikt möjligen även lagkrav² bedömer vi kommer att hjälpa till att driva denna utveckling.

MIPS försäljning är de senaste 12 månaderna 100m SEK efter att ha vuxit 105 % i Q1. Bolaget är också redan mycket lönsamt med en rörelsemarginal på 30 %. Vår bedömning är att bolagets omsättningstillväxt och marginal har goda möjligheter att fortsätta att överraska positivt framöver. Avalon tecknade aktier i samband med bolagets börsintroduktion i mars och köpte fler efter bolagets kvartalsrapport i maj. Risken för konkurrens från nya och befintliga aktörer ser vi som relativt låg, men att det inte helt kan uteslutas gör att positionen som nämnts ovan utgör en relativt liten del av portföljen.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson

1. *Se till exempel Folksam's årliga cykelhjälmstest där 7/8 rekommenderade hjälmar för vuxna och barn innehöll MIPS* <https://www.folksam.se/tester-och-goda-rad/vara-tester/cykelhjalmar-for-vuxna>
2. *"För att undvika att hjälmar säljs utan rotationskydd bör lagkraven ändras så att även sneda islag omfattas."* – Helena Stigson, Trafiksäkerhetsforskare https://www.folksam.se/media/Folksam_Bra_Val_2017_Cykelhjalmar_Forord_Rapport_A4_VUXNA_tcm5-34300.pdf