



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 4 SEPTEMBER 2017

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde sjönk 1,2 % i augusti medan SIX Return Index föll 0,9 %. Fondens innehav i **Qliro** och **Orexo** var de största positiva bidragsgivarna medan **Eltel** och **Hoist Finance** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

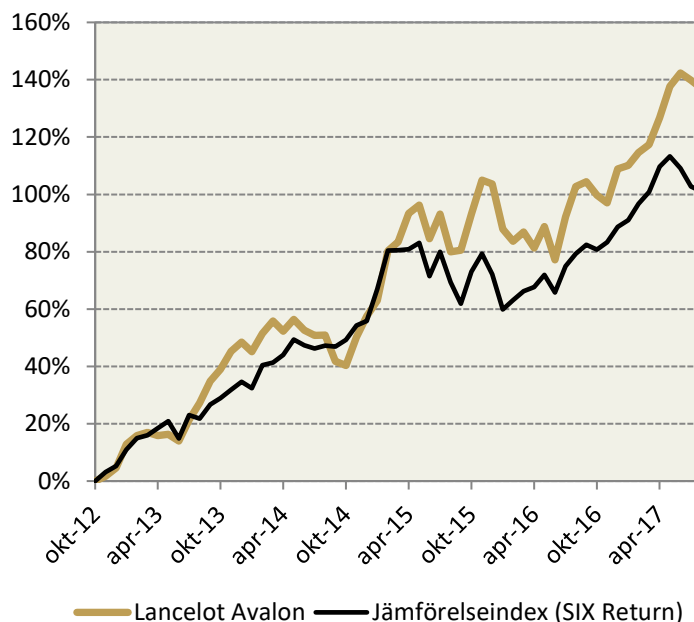
Genomsnittlig aktieexponering var 94 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 15 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 6 % av fonden. Fonden hade inga korta innehav.

Det kvarvarande innehavet i **G4S** såldes under månaden. Bolagets resultatrapport för det första halvåret var något svagare än väntat, samtidigt som ledningen uttryckte viss försiktighet kring tillväxtutsikter och storleken på pågående kostnadsbesparingar. Då aktien utvecklats starkt under året, blev marknadens reaktion kraftig och aktien föll 7 % på rapportdagen. Fonden har successivt minskat innehavet i G4S sedan Q1-rapporten i mars och avyttrade de resterande aktierna då potentialen med den information som tillkommit bedömdes vara begränsad.

Orexo rapporterade redan i juli och presenterade siffror som var klart högre än marknadens mycket låga förväntningar. Positivt var framförallt försäljningsutvecklingen för Zubsolv, bolagets läkemedel för behandling av opiatberoende, och ett starkt kassaflöde. I augusti meddelade bolaget sedan att Zubsolv tagit sig in på CVS Caremarks¹ lista som subventionerad prioriterad produkt. För att förstå potentialen kan nämnas att när Orexo för ett par år sedan exkluderades från denna lista ledde det till ett tapp av marknadsandelar på 0,8 %, vilket kan ställas i relation till Zubsolvs nuvarande marknadsandel på drygt 5 %. Sammantaget ledde detta till att aktien steg 7 % i juli för att sedan öka ytterligare 10 % i augusti.

Aktiens värdering och förväntningarna på bolaget är fortfarande mycket låga. Under de närmaste 6 - 12 månaderna finns det dock goda möjligheter att överraska positivt genom 1) en väsentligt förbättrad bruttomarginal p.g.a. lägre produktionskostnad för Zubsolv, 2) partneravtal

Avkastning efter arvoden och avgifter



— Lancelot Avalon — Jämförelseindex (SIX Return)

Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Aug 2017	-1,2 %	-0,9 %
År 2017	13,5 %	6,5 %
Sedan start*	137,0 %	101,0 %
Genomsnittlig årsavkastning*	19,5 %	15,5 %

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

för läkemedelskandidaterna OX51 (akut smärta) och OX-MPI (inflammation) samt mer visibilitet kring bolagets pipeline av nya läkemedel och 3) godkännande och lansering av Zubsolv i Europa. Orexo väntar även på besked i bolagets överklagan av patenttvisten med Actavis, där ett positivt utfall givetvis skulle vara mycket gynnsamt för bolagets värde. I nuläget sätter marknaden i princip noll sannolikhet att överklagan kommer att vara framgångsrik, medan en mer realistisk bedömning baserat på liknande fall snarare ligger kring 50 %.

1. CVS Caremark är en så kallad Pharmacy Benefit Manager (PBM) i USA, som bland annat hjälper försäkringsbolag att centralt förhandla priser på läkemedel.

Eltel rapporterade ett svagt andra kvartal. Det berodde delvis p.g.a. lägre investeringar av bolagets kunder inom framför allt krafttransmission, men också på genomförda interna åtgärder och en ogynnsam kalender. Aktien straffades initialt hårt då kommunikationen kring vilka faktorer som påverkat resultat varken var helt tydliga eller kvantifierade (till ledningens heder får man nämna att de inte skyllde på kalendereffekten även om den var väsentlig). För bolaget är det viktigt att framöver vara mer transparenta kring de poster som tillhör den pågående affären och vad som är kostnader eller lägre intäkter som hänger samman med den förändring bolaget genomgår. Vi bedömer att så kommer att ske och att det också är troligt att Q2 resultatmässigt utgör någon form av botten. Resan framåt kommer inte att vara spikrak, men lönsamhetspotentialen finns där och det är nu upp till bolaget att de närmaste 12 - 24 månaderna också leverera på den.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson