



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 1 NOVEMBER 2017

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde sjönk 1,4 % i oktober medan SIX Return Index steg 2,1 %. Fondens innehav i **Dustin** och **Hoist Finance** var de största positiva bidragsgivarna medan **Capio** och **Eltel** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 92 % 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.

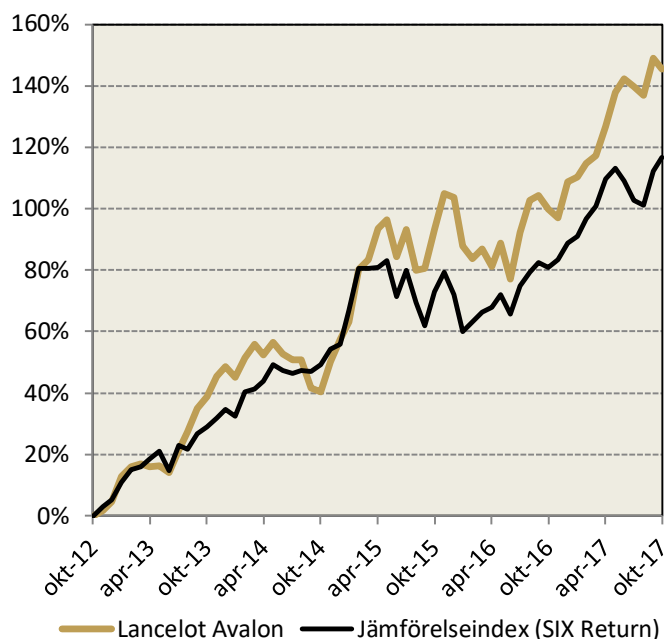
Stockholmsbörsen steg under oktober och liksom föregående månad var det framförallt de stora verkstadsbolagen som ledde uppgången efter att ha levererat bra rapporter trots relativt högt ställda förväntningar. Den globala konjunkturen visar än så länge inga tecken på att försvagas och det ser ut att finnas en större vilja att genomföra kapacitetshöjande investeringar efter ett antal år av återhållsamhet. Mot detta ska ställas att de flesta cykliska bolag redan är relativt högt värderade, vilket sannolikt innebär att det krävs en mycket stark vinststillväxt även framöver för att fortsätta att driva kurserna uppåt.

Den svenska marknaden präglades också av fortsatt oro kring bostadsmarknaden. Till följd av detta föll aktiekurserna för framförallt bostadsutvecklare, men även för ett flertal byggbolag och banker. Fonden har en mycket låg exponering mot denna grupp av bolag.

Dustin och **Hoist** steg båda efter att ha presenterat solida kvartalsrapporter, samt tillsatt efterträdare på respektive VD-position. Dustin kommer också att hålla sin första kapitalmarknadsdag i slutet av november där en djupare genomlysning av bolagets tjänsteerbjudande och dess positiva påverkan på bolagets framtida lönsamhet kan komma att presenteras, något som vi bedömer skulle vara positivt för aktien. **Eltel** sjönk utan att ha annonserat några väsentliga nyheter under månaden.

Capio vinstvarnade och sänkte sin helårsprognos, framförallt på grund av att den franska verksamhetens anpassning av kostnaderna till den lägre patientvolym som började skönjas under Q2 gått långsammare än planerat. Även i primärvårdsverksamheten i Stockholm uppstod vissa

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Okt 2017	-1,4 %	2,1 %
År 2017	17,6 %	14,9 %
Sedan start*	145,5 %	116,8 %
Genomsnittlig årsavkastning*	19,7 %	16,7 %

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

lönsamhetsproblem under kvartalet. I det här fallet som följd av en övergång från en betalningsmodell baserat på antalet besök till en som delvis baseras på antalet listade patienter. Då behovet att ställa om i dessa enheter varit känt en tid är det naturligtvis otillfredsställande att se att bolaget inte klarat av att genomföra dessa i den takt som krävts.

Kursnedgången i Capio sen i somras har delvis varit motiverad, men det finns goda skäl att tro att aktien har potential att återhämta sig framöver.

- 1) Kostnadsproblemen i Frankrike härrör sig till ett begränsat antal enheter. Capio räknar med att de åtgärder som vidtagits ger en helårseffekt 2018 på 6 MEUR, vilket är oförändrat jämfört med tidigare. Utöver detta pågår projekt för att minska inköpskostnaderna motsvarande 1–2 % av omsättningen med full effekt från 2019.
- 2) Verksamheten i Norden utvecklas väl trots de tillfälliga problem som nämndes ovan. Både omsättning och EBITDA ökade under kvartalet med ca 20 % jämfört med föregående år (varav 4 % organiskt).
- 3) Förväntningarna är låga och bolaget värderas till under 12x 2018 års förväntade vinst. Det är lågt för ett bolag som genererar starka kassaflöden och har möjlighet att växa oberoende av konjunkturen.

Avalon fyllde denna månad 5 år. Under denna tidsperiod har fonden avkastat 146 % jämfört med index 117 %.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson