



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 FEBRUARI 2018

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde ökade 1,1 % i januari medan SIX Return Index steg 1,6 %. Fondens innehav i **Pöyry** och **Hoist** var de största positiva bidragsgivarna medan **Qliro** och **Dustin** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 96 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 20 bolag. Fonden har sålt en relativt stor del av innehavet i **Dustin** under december och januari, då aktien utvecklats starkt sedan kapitalmarknadsdagen i slutet av november. Dustin har en solid affärsmodell, bra ledning och goda tillväxtförutsättningar de kommande åren¹, vilket gör att aktien fortfarande är intressant på längre sikt. Likviden från försäljningen placerades tillfälligt i ett par av Stockholmsbörsens större cykliska bolag, vilket är främsta anledningen till att antalet innehav i fonden ökade jämfört med föregående månad. Dessa innehav hade ingen väsentlig påverkan på fondens resultat under månaden.

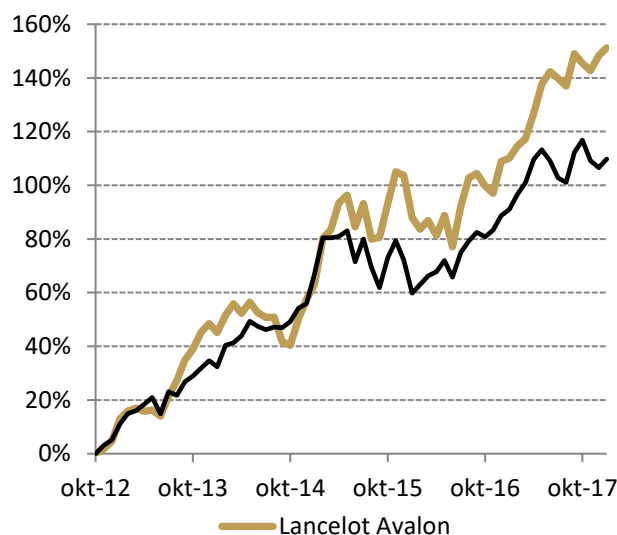
Pöyry steg 9 % under månaden efter att ha annonserat ett bättre resultat för andra halvåret 2017 än tidigare prognostiserat. Bolagets förändringsarbete beskrevs senast i månadsbrevet för juni och går glädjande nog något snabbare än väntat. Potentialen i aktien är fortfarande stor då Pöyry har goda möjligheter att förbättra rörelsemarginalen mot målet på 6 – 9 % (ca 4 % 2017), samtidigt som intresset också ökar från många av bolagets kunder inom t.ex. energi och skogsindustrin att genomföra större investeringar.

Qliro föll 11 % under månaden och bolagets kvartalsrapport fick ett surt mottagande då marknaden fokuserade på ett något sjunkande rörelseresultat för gruppen och en lägre omsättningstillväxt för Nelly.

Det fanns dock flera ljuspunkter i rapporten. Bland annat visade CDON Marketplace stark omsättningstillväxt och positiv tillväxt i samtliga KPI:er *aktiva kunder*, *antal order* och *genomsnittlig kundkorg* för första gången sedan 2013. Fasta kostnader bedöms inte behöva öka, vilket innebär att resultatet bör förbättras kraftigt de kommande åren.

¹ Dustins finansiella mål motsvarar en rörelseresultattillväxt på 12 – 16 % årligen fram till 2022.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelse-index**
Januari 2018	1.1%	1.6%
År 2018	1.1%	1.6%
Sedan start*	151.2%	109.8%
Genomsnittlig årsavkastning*	19.2%	15.1%

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

Qliro Financial Services (QFS) växte intäkterna 31 % och lanserade personlån i Sverige. QFS EBITDA-mål om 150 MSEK 2019 ligger fast trots negativ påverkan från nya redovisningsregler.

Qliros ledning har under 2017 renodlat koncernen och investerat för tillväxt i den kvarvarande verksamheten. Bolaget har också en nettokassa på ca 600 MSEK. Vår bedömning är att de kvarvarande delarna CDON Marketplace, Nelly och QFS är värda betydligt mer än det kassajusterade börsvärdet på 1,8 miljarder SEK.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson