



# LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 4 APRIL 2018

## Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde sjönk 1,1 % i mars medan SIX Return Index föll 1,3 %. Fondens innehav i **D.Carnegie** och **Poyry** var de största positiva bidragsgivarna medan **Qliro** och **SBANKEN** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 95 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 19 bolag.

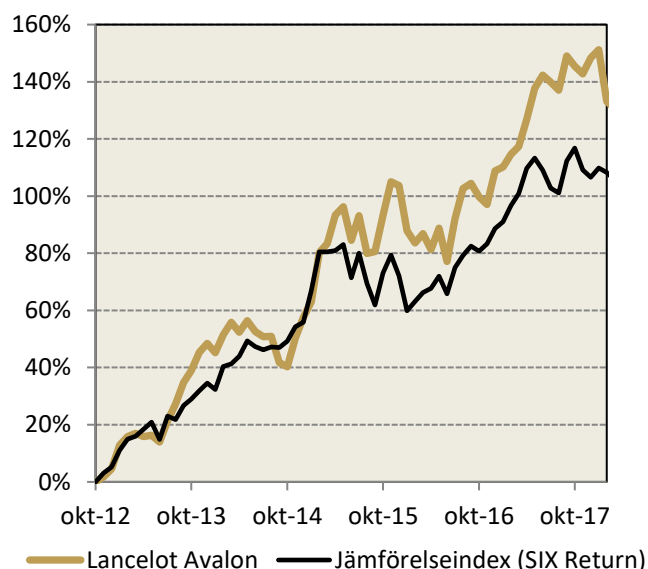
Stockholmsbörsen var volatil under månaden. Banker samt små och medelstora bolag föll generellt sett mer än index medan cykliska bolag gick något bättre hjälpta av den svaga svenska kronan. Ledande indikatorer börjar dock visa tecken på att industrikonjunkturen mattas av från höga nivåer. Fonden är huvudsakligen investerad i små och medelstora bolag, men överviktad mot defensiva sektorer och har endast en mindre position i banksektorn (norska **SBANKEN**).

Innehavet i **Rovio** avyttrades i sin helhet efter att bolaget släppt sin rapport för det fjärde kvartalet och det stod klart att nya spel presterat betydligt sämre än vad ledningen tidigare gett intryck av. Det är tydligt att bolaget har svårigheter att skapa nya lönsamma intäktströmmar och bolagets spelutvecklingschef lämnade i samband med rapporten. Då förtroende för ledningen saknas och beroendet av endast ett spel ökar (**Angry Birds 2**) såldes innehavet trots en för sektorn relativt låg värdering i förhållande till bolagets omsättning.

Avalon köpte under månaden en mindre position i **Investor**. Fonden sålde det tidigare innehavet i juni 2017 och sedan dess har aktien utvecklats sämre än både börsindex och marknadsvärdet på de underliggande innehaven. Substansrabatten har därmed ökat och uppgick vid månadens slut till knappt 30 %. Vi bedömer därför att Investoraktien har goda möjligheter att avkasta bättre än index framöver.

**SBANKEN** är en norsk internetbank och en avknoppning från svenska Skandiabanken. Man har över tid byggt upp en stor kundbas genom transparent prissättning, bra kundservice och lättanvända digitala tjänster. Det har också lett till att Sbanken har högst kundnöjdhet bland norska bankkunder. Avsaknaden av fysiska kontor och en kultur som premierar

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Mars 2018	-1.1%	-1.3%
År 2018	-7.1%	-0.5%
Sedan start*	130.6%	105.6%
Genomsnittlig årsavkastning*	16.7%	14.2%

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

kostnadseffektivitet har också lett till en avkastning på eget kapital som är högre än konkurrenterna i den norska banksektorn. Man har också en stark huvudägare i det svenska private equity bolaget Altor som äger 25 %.

Sbanken har historiskt vuxit framförallt inom bolån, men har ökat fokus på sparprodukter och påbörjat en breddning av erbjudandet till att även innefatta tjänster för småföretag. Aktien värderas till 11x 2018 års förväntade vinst och 1,5x eget kapital (jämfört med 13 % räntabilitet), vilket är lågt givet den starka marknadspositionen och tillväxtförutsättningarna när allt större del av bankmarknaden flyttar till digitala kanaler.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson