



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 3 MAJ 2018

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde ökade 2,5 % i april medan SIX Return Index steg 4,4 %. Fondens innehav i **D.Carnegie** och **Pöyry** var de största positiva bidragsgivarna medan **Qliro** och **Capio** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 94 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 19 bolag.

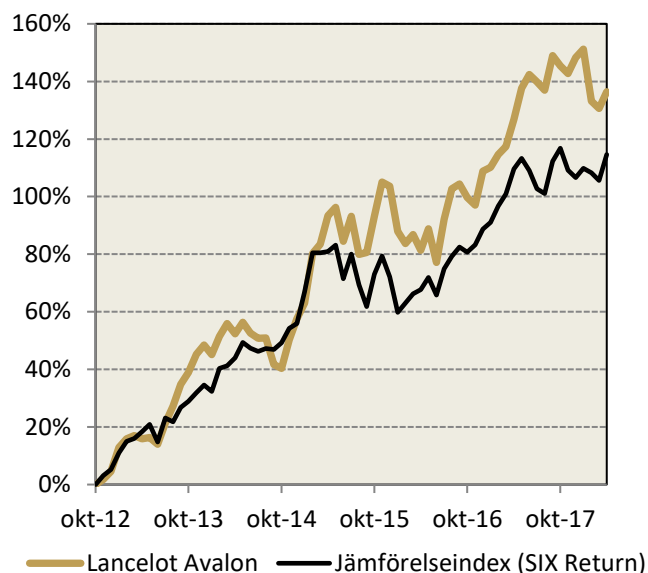
D.Carnegie är alltså fondens största innehav. Bolaget förvärvade under månaden det börsnoterade bolaget *Byggmästare Anders J Ahlströms* fastighetsbestånd i Botkyrka. Förvärvet gjordes till en värdering på 16,000kr /m2 och det finns goda möjligheter att öka värdet på beståndet genom lägenhetsreoveringar och utveckling av byggrätter. Attraktiviteten i bolagets affärsmodell och stabila kassaflöden blir också tydlig utifrån budstriden i sektorkollegan Victoria Park, vars aktie värderas i linje med D.Carnegie trots ett fastighetsbestånd beläget på orter med sämre tillväxtförutsättningar och högre avkastningskrav.

Pöyry släppte en mycket stark kvartalsrapport där bolaget trots negativ kalendereffekt uppvisade organisk försäljningstillväxt och levererade en rörelsemarginal på 7 %. Bolaget växte även sin orderbok med 17 % och meddelade att man gjort framsteg med att avsluta ett antal äldre legala processer.

Pöyry har länge varit ett turn-around bolag (se t.ex. månadsbrevet för juni 2017 för en historiebereskrivning), men ser nu ut att gå in i en ny fas där tillväxt och så småningom även förvärv kan bidra till vinsttillväxten. Bolaget har en mycket bra VD i Martin á Porta och vår bedömning är att marknaden fortfarande rejält underskattar lönsamhets- och tillväxtpotentialen på ett par års sikt. Aktien värderas till under 11x 2018 års rörelseresultat.

Qliro fortsatte att utvecklas svagt under månaden. En ljummen rapport i fjärde kvartalet följdes upp av en vinstvarning inför Q1 orsakat av bristande kontroll i dotterbolaget Nelly vars VD tvingades lämna bolaget. Bland annat var returvillkoren under julhandeln alltför generösa. Det ledde till att en stor andel sålda varor returnerades i februari och mars, vilket slog hårt på resultatet.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
April 2018	2.5%	4.4%
År 2018	-4.8%	3.9%
Sedan start*	136.4%	114.6%
Genomsnittlig årsavkastning*	16.9%	14.9%

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

Då Qliro har en lång historia av att överraska negativt är det givetvis inte bra att det återigen händer, särskilt som bolaget under ny ledning såg ut att ha bättre kontroll på verksamheten. Vår bedömning är dock att Nelly i grunden har ett fungerande koncept och att det finns goda möjligheter att relativt snabbt se en förbättring. Qliro Financial Services fortsätter också att växa kraftigt och närmar sig lönsamhet. Delarna i Qliro inklusive bolagets stora nettokassa värderas lågt på börsen och ledning och styrelse har starka incitament att realisera dessa värden.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson