



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 AUGUSTI 2018

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde ökade 9,5 % i juli medan SIX Return Index steg 4,1 %. Fondens innehav i **Pöyry och Capio** var de största positiva bidragsgivarna medan **SBANKEN och Qliro** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 96 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 19 bolag.

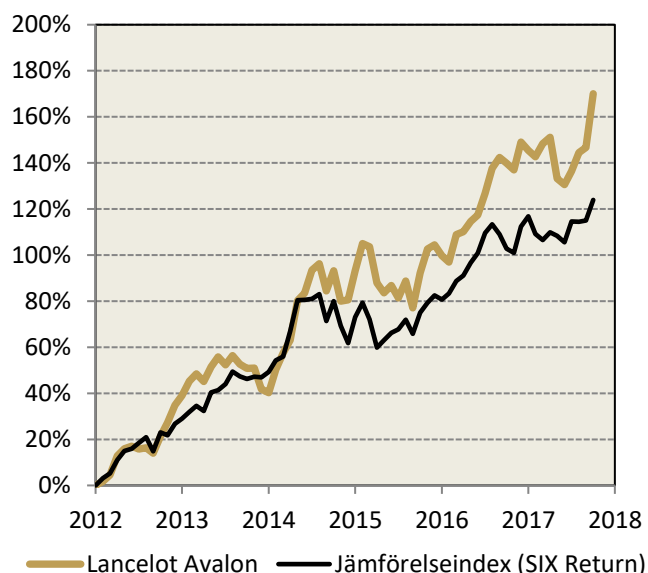
Avalons avkastning påverkades positivt av bolagsspecifika nyheter och starka rapporter från bland annat **D. Carnegie** och **Orexo**.

Pöyry steg 17 % efter en omvänd vinstvarning för det första halvåret och höjd resultatprognos för året. Aktien har hittills i år ökat 46 % i lokal valuta. Trots kursuppgången är bolaget lågt värderat och aktien handlas under 10x rörelseresultatet för 2019 på relativt försiktiga prognoser.

Capio steg 22 % efter att Ramsay Générale de Santé lagt ett kontant bud på bolaget om 48,50 kr per aktie. Capios styrelse avvisade budet som för lågt, vilket är en uppfattning vi delar. Kvartalsrapporten visade att Capios nordiska verksamheter fortsätter att växa samtidigt som Frankrike har börjat att vända. Det återstår att se om Ramsay återkommer med ett högre bud på hela bolaget eller om Capio väljer att avyttra de internationella verksamheterna separat. Logiken bakom en renodling av bolaget beskrevs i föregående månadsbrev.

Bactiguard är ett svenskt medicinteknikbolag, som säljer en ytbeläggningsteknologi vilken minskar risken för infektioner och reducerar användningen av antibiotika. Ytbeläggningen har historiskt framförallt använts i urinvägskatetrar och licenstagarens C.R. Bards produkter är marknadsledande i Nordamerika och Japan. Bactiguard har även utvecklat en egen produktportfölj av urinkatetrar, endotrakealtuber och centrala venkatetrar. Bactiguards teknologi är unik och adresserar ett enormt problem, då vårdrelaterade infektioner kan orsaka stort lidande och är mycket kostsamma för vården. Multiresistenta bakterier är även ett globalt ökande problem och metoder för att minska onödig användning av antibiotika kommer bli allt viktigare.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Juli 2018	9.5%	4.1%
År 2018	8.7%	8.4%
Sedan start*	170.0%	123.9%
Genomsnittlig årsavkastning*	18.9%	15.0%

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

Avalon började köpa aktier i Bactiguard i mars 2017 efter att kursen fallit kraftigt sedan bolagets börsintroduktion.¹ Bolaget hade då ett marknadsvärde på drygt 500 MSEK. Bedömningen var att Bactiguard var rejält undervärderat och framförallt att risken var mycket låg. Detta då de årliga licensintäkterna var över 100 MSEK (med nära 100 % marginal), vilket i praktiken innebar att bolaget skulle ha kunnat lägga ner all verksamhet och ändå generera kassaflöden med ett betydligt större nuvärde än börsvärdet.

Bolaget gick visserligen med förlust, men hade också kostnader för utveckling av egna produkter och etablering på nya marknader, vilket på sikt borde leda till högre intäkter. Utöver detta fanns möjlighet att teckna licensavtal inom

¹ Bactiguard börsnoterades i juni 2014 för 38 kr per aktie och föll som mest med 78 %. Under mars 2017 handlades aktien runt 16 kr.

andra medicinska tillämpningar eller för enskilda marknader
likt avtalet med C.R. Bard.

Utvecklingen för Bactiguard har inte varit spikrak, men sedan Avalons investering har försäljningen av egna produkter fortsatt växa och ett antal nya licensavtal tecknats. Aktien närmar sig introduktionskursen och har sen fondens första köp ökat med 126 %, varav 30 % under juli månad efter att bolaget tecknat ett nytt distributions- och licensavtal i Kina. Potentialen i bolaget är på längre sikt mycket stor, inte minst från produktförsäljning på den kinesiska marknaden och genom en fortsatt breddning av licensaffären mot nya indikationer.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson