



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 3 JULI 2018

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde ökade 0,9 % i juni medan SIX Return Index steg 0,3 %. Fondens innehav i **Qliro och Pöyry** var de största positiva bidragsgivarna medan **Hoist Finance och THQ Nordic** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 96 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 18 bolag.

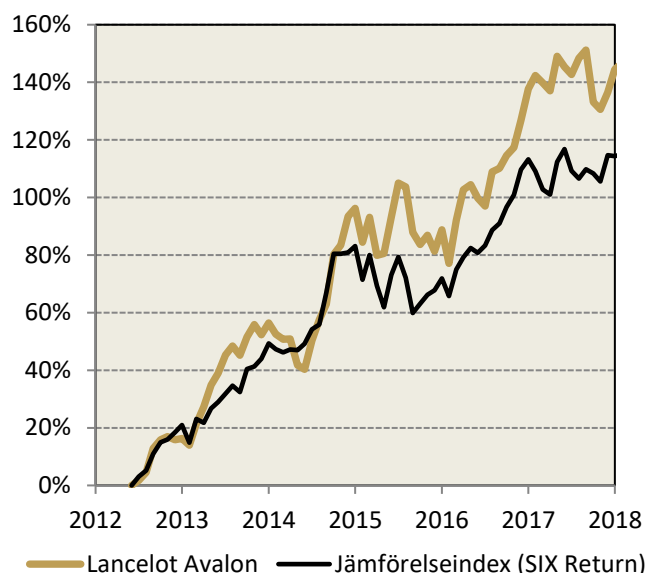
Det kvarvarande innehavet i **Dustin** avyttrades under månaden då aktiens värdering nu relativt väl bedömdes spegla bolagets framtidsutsikter och risker. Avalon har ägt aktien sedan börsintroduktionen 2015, vilket har gett en avkastning på 13,1 % i årstakt jämfört med index 6,1 %.

Qliro meddelade under månaden att styrelsen beslutat att utvärdera en avyttring eller börsnotering för Nelly, samt potentiella strukturaffärer för CDON Marketplace. Det är en bra nyhet eftersom Qliro värderas lågt på börsen, mycket beroende på den svaga historiken och att marknaden har haft svårt att värdera e-handels- och finansverksamheterna separat. Även med relativt försiktiga antaganden bedömer vi att ett värde på minst 20 kr per aktie är motiverat.

Även **Capio** meddelade att man ser över bolagets struktur och att diskussioner har inletts med potentiella köpare av bolagets icke-nordiska verksamheter. Vi bedömer att en renodling hade varit positiv, då det skulle ge ledningen möjlighet att fokusera fullt ut på att växa i Norden och de affärsmöjligheter som uppstår när vården i allt större utsträckning digitaliseras. Det inkluderar såväl läkarbesök online och artificiell intelligens som beslutsstöd vid diagnos, samt en förändring av hur vården organiseras t.ex. genom effektivare patientflöden, förenklad administration och ökat fokus på geriatrik och kroniskt sjuka på vårdcentralerna.

Capios värdering på marknaden speglar i dagsläget inte alls bolagets framtidsutsikter och aktien handlas till väsentligt lägre vinstmultiplar jämfört med såväl internationella som inhemska vårdbolag¹.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Juni 2018	0.9%	0.3%
År 2018	-0.7%	4.1%
Sedan start*	146.7%	115.1%
Genomsnittlig årsavkastning*	17.3%	14.5%

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

THQ Nordic sjönk efter att ha genomfört en riktad emission motsvarande knappt 1,5 miljarder SEK. VD Lars Wingefors har en mycket bra historik av värdeskapande förvärv av bolags- och spelrättigheter och kapitalanskaffningen bör därför tolkas positivt. THQ Nordic beskrevs senast i föregående månadsbrev och bedömningen kvarstår att marknaden underskattar bolagets förvärvsmöjligheter och intjäningspotentialen i kommande spelsläpp.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson

¹ Capio värderas till 8x förväntad EBITDA för 2018 medan exempelvis Attendo, Ambea, Humana värderas till 10 - 14x EBITDA.