



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 NOVEMBER 2018

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde minskade 6,1 % i oktober medan SIX Return Index sjönk 7,2 %. Fondens innehav i **Capio** var den enda positiva bidragsgivaren medan **THQ Nordic** och **MIPS** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

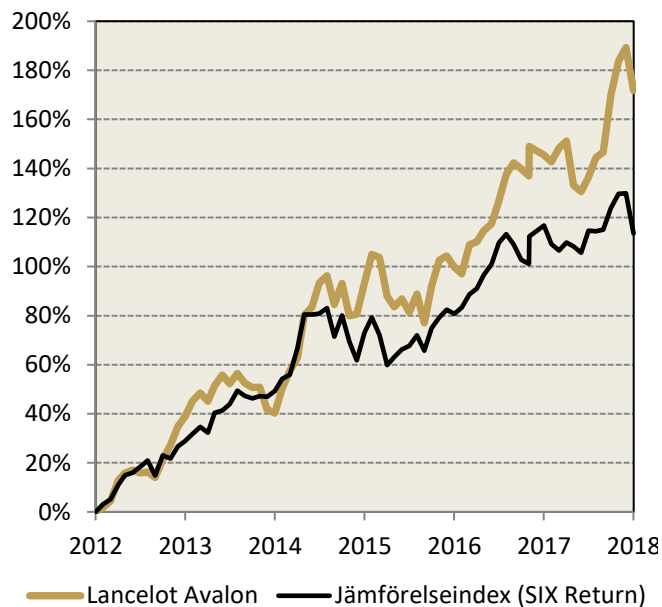
Genomsnittlig aktieexponering var 96 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 18 bolag.

Stockholmsbörsen föll liksom internationella börser kraftigt under månaden. Delvis på grund av signaler om fortsatta åtstramningar från Federal Reserve, men också geopolitiska konflikter och alltmer tydliga tecken på att den globala konjunkturen försvagats. Hedgefonder och trendföljande aktörer hade sen nedgången i början av året även byggt upp en alltmer aggressiv positionering, inte minst i amerikanska tillväxtaktier, vilket bidrog till magnituden på fallet. Vi tror att man får räkna med en fortsatt högre volatilitet än tidigare, vilket dock även kan skapa möjligheter för de investerare som har möjlighet att ha en längre tidshorisont.

Avalons överavkastning gentemot index under månaden berodde huvudsakligen på innehavet **Capio**. Vi nämnde i augustis månadsbrev att det var stor sannolikhet för ett högre bud, baserat på Capios fortfarande låga värdering och de synergier som budgivaren Ramsay kommunicerat. Under oktober återkom så Ramsay med ett bud på 58 kr per aktie, varefter fonden avyttrade sitt innehav. Avalon investerade initialt i Capio i mars 2017, men ökade även positionen på lägre nivåer, vilket ledde till att totalavkastningen i årstakt under innehavsperioden till slut blev 19,3 %. Ungefär hälften av likviden återinvesterades i ett antal befintliga innehav vars aktiekurser fallit kraftigt under månaden, men som bedöms ha stor potential både på kort och längre sikt.

Den dramatiska utvecklingen på börsen stod i skarp kontrast till den underliggande utvecklingen i Avalons innehav, där flera av bolagen släppte rapporter som bådade gott inför framtiden. **Pöry** har genomgått en rejäl förändring de senaste åren och rapporten för det tredje kvartalet visade på en fortsatt positiv utveckling. Pöry hade i tredje kvartalet både bättre organisk tillväxt och rörelsemarginal än sektorkollegan ÅF, men värderas trots det nästan 40 % lägre baserat på skuldjusterat marknadsvärde mot försäljning.

Avkastning efter arvoden och avgifter



— Lancelot Avalon — Jämförelseindex (SIX Return)

Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Oktober 2018	-6.1%	-7.1%
År 2018	9.5%	3.3%
Sedan start*	171.8%	113.5%
Genomsnittlig årsavkastning*	18.1%	13.5%

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

Orexos rapport stack också ut med stark organisk tillväxt i USA och betydligt lägre förväntade tillverkningskostnader från andra halvåret 2019. Även stabila rapporter från **Qliro** och **Hoist**, vars aktier hittills varit svaga under 2018, ger skäl att tro på en bättre utveckling framöver.

THQ Nordic och **MIPS** föll både drygt 15 % under månaden utan att några specifika nyheter presenterats. Båda är bolag med mycket bra framtidsutsikter, där vi ser fram emot kommande rapporter som har goda förutsättningar att överraska positivt.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson