



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 4 MARS 2019

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde ökade 2,8 % i februari medan SIX Return Index steg 4,0 %. Fondens innehav i **Lime Technologies** och **Eltel** var de största positiva bidragsgivarna medan **Cavotec** och **Oncopeptides** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

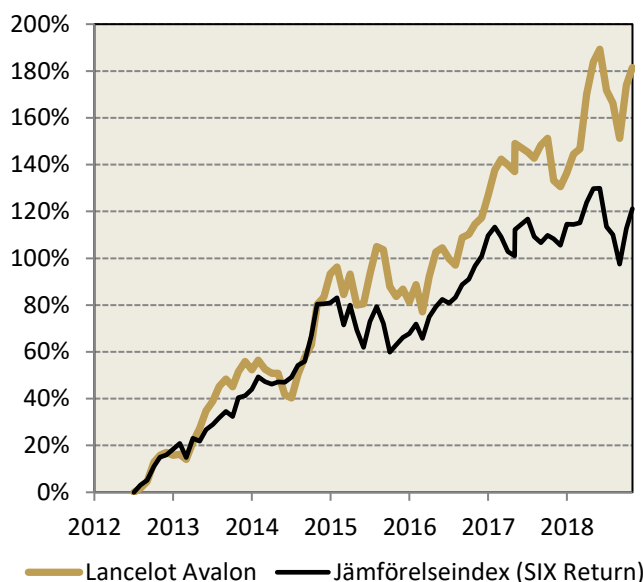
Genomsnittlig aktieexponering var 90 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 19 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 8 % av fonden.

Stockholmsbörsen fortsatte stiga under februari. Federal Reserves mer försiktiga hållning och ökade stimulanser i Kina har varit starkt bidragande orsaker till den positiva börsutvecklingen. För de svenska exportbolagen har även försvagningen av kronan bidragit positivt. Vi bedömer de makroekonomiska riskerna som fortsatt stora, vilket motiverar en något lägre aktieandel än normalt och en begränsad exponering mot cykliska bolag.

Lime Technologies är en av Avalons senaste investeringar och beskrevs i månadsbrevet för januari. Bolaget fortsätter att utvecklas väl och aktien steg 26 % i februari efter en stark kvartalsrapport. Den organiska tillväxten var 19 % jämfört med föregående år och resultatet var högre än marknadens förväntningar. Andelen prenumerationsbaserade intäkter (SaaS) fortsätter att öka, vilket som tidigare beskrivits är positivt för Limes marginaler. Målsättningen är att organiskt växa minst 15 % per år med en rörelsemarginal över 23 % och vi bedömer att Lime har goda förutsättningar att fortsätta överraska marknaden positivt.

Eltel steg 22 % och var ytterligare ett av fondens innehav som utmärkte sig positivt under månaden. Efter den svaga kursutvecklingen sedan bolagets Q3 var förväntningarna lågt ställda. Bokslutsrapporten uppvisade ett starkt kassaflöde som har minskat marknadens oro för behovet av en nyemission. Vi har fortsatt stark tilltro till bolagets VD Casimir Lindholms förmåga att vända Eltel till en solid lönsamhetsnivå, vilket skulle motivera en väsentligt högre aktiekurs även med relativt försiktiga värderingsantaganden.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Februari 2019	2,8 %	4,0 %
År 2019	12,0 %	12,0 %
Sedan start*	181,4 %	121,1 %
Genomsnittlig årsavkastning*	17,8 %	13,3 %

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

Cavotec är ett industriföretag som säljer produkter och system som används vid elektrifiering av framförallt hamnar, fartyg och flygplatser. De har också produkten Moormaster, som utnyttjar vakuumteknik för att ankra och slussa fartyg, vilket är snabbare än att lägga till på traditionellt vis och även sparar bränsle. Bolaget var först i världen med denna teknik och är överlägset ledande vad gäller installerad bas.

Cavotecs produktportfölj är alltså väl positionerad för att möta ökad efterfrågan på teknik med lägre miljöpåverkan. Trots det har bolaget utvecklats svagt under flera år, både intäkt- och lönsamhetsmässigt, då man under tidigare ledning fastnat i en ineffektiv organisation med dålig styrning och uppföljning.

Cavotec genomför sedan en tid tillbaka under ny ledning ett större förändringsprogram, fokuserat på att bygga en mer

effektiv organisation och nå en lägre kostnadsnivå. Företaget kommer i maj att hålla en kapitalmarknadsdag där finansiella målsättningar kommer att kommuniceras. Aktien är lågt värderad och starkt ifrågasatt av marknaden, vilket innebär att det krävs relativt lite för att överraska positivt.

Cavotec-aktien har stor potential, dock med en inte obetydlig risk att förändringsprogrammet tar tid att få fullt genomslag. Positionen har därför än så länge hållits relativt liten.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson