



# LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 APRIL 2019

## Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde ökade 1,5 % i mars medan SIX Return Index steg 1,1 %. Fondens innehav i **THQ Nordic** och **Hembla** var de största positiva bidragsgivarna medan **Hoist Finance** och **Bactiguard** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

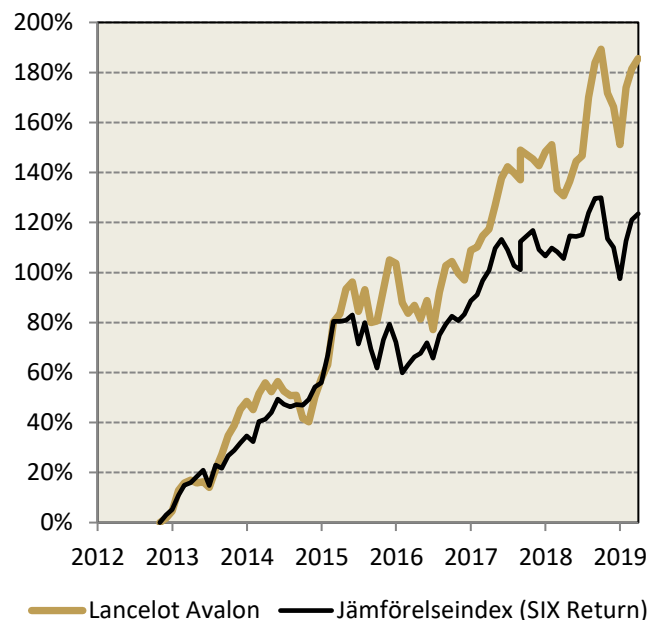
Genomsnittlig aktieexponering var 90 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 19 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 3 % av fonden.

Federal Reserve alltmer försiktiga räntepolitik bidrog till att Stockholmsbörsen fortsatte att stiga i mars. Räntor med längre löptider sjönk globalt, vilket normalt sett indikerar en långsammare tillväxttakt i världsekonomin. Fonden har behållit en något lägre aktieandel än normalt och har fortsatt en relativt låg exponering mot cykliska bolag. Räntekänsliga aktier påverkades positivt av lägre marknadsräntor, däribland fondens innehav i **Hembla**. **Hoist Finance** och **Bactiguard** sjönk utan att några väsentliga nyheter presenterats.

**THQ Nordic** lanserade i slutet av februari en av sina viktigaste egenproducerade titlar *Metro Exodus*. Kritiker och fans var överlag mycket positiva och utifrån den begränsade försäljningsdata som finns att tillgå är vår bedömning att spelet sålt åtminstone i linje med de förväntningar vi haft på spelet. Bolaget Coffee Stain Studios, som THQ förvärvade i november 2018, släppte också en tidig version av sitt nya spel *Satisfactory* som fick ett mycket positivt mottagande. Vi ser fram emot fortsättningen på 2019 då THQ har en mängd spelsläpp med stor potential och en stark balansräkning som möjliggör nya värdeskapande förvärv.

**ÅF Pöyry** offentliggjorde i slutet av månaden en prognos för det första kvartalet för de respektive bolagen. ÅFs resultat var något svagare än förväntat, men viktigare var att Pöyrys försäljning och marginaler fortsätter att utvecklas starkt, vilket stöder investeringstesen att Pöyry är ett välskött bolag och ett mycket bra förvärv. Marknaden är fortsatt skeptisk till aktien som handlas till väsentlig rabatt mot Sweco, en rabatt vi tror kommer krympa under året i takt med att det sammanslagna bolaget fortsätter leverera bra resultat och synergier börjar realiseras.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelse-index**
Mars 2019	1,5%	1,1%
År 2019	13,7%	13,2%
Sedan start*	185,6%	123,5%
Genomsnittlig årsavkastning*	17,8%	13,2%

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

**MIPS** aktie inledde månaden starkt, men föll 30 % på en dag efter information om att cykelutrustningsbolaget Bontragers (del av cykelbolaget Trek) nya hjälmar utrustats med en ny hjälmteknologi kallad "WaveCel", som påstods skydda mer effektivt mot hjärnskakningar än MIPS. Efter den kraftiga nedgången återhämtade sig aktien delvis och avslutade relativt oförändrad jämfört jämfört med föregående månad.

Nya potentiella konkurrenter kan innebära ett hot, men sammantaget ser vi begränsad risk för att konkurrensen från Bontrager kommer påverka MIPS negativt i någon större utsträckning.

- 1) Studien som publicerades var en intern studie gjord av Bontrager, vilket försämrar trovärdigheten. MIPS har i egen testmiljö inte heller kunnat återupprepa de publicerade resultaten.

- 2) Tekniken som "WaveCel" baseras på är inte ny och den höga tillverkningskostnaden begränsar den till hjälmar med ett relativt högt pris i handeln, vilket utgör en mindre andel av den totala marknaden.
- 3) Bontrager har licensierat "WaveCel" exklusivt från tillverkaren Apex Biomedical, vilket gör att inget annat cykelvarumärke kan använda tekniken.

En konkurrent skulle också kunna vara positivt för att öka medvetenheten kring behovet av rotationsskydd i hjälmar. Marknadspenetreringen för hjälmar med rotationskydd är fortfarande låg och bör öka kraftigt under de kommande åren.

**Orexo** fick ett tråkigt besked sista handelsdagen i månaden då distriktsdomstolen i Delaware dömde att Actavis inte gjort intrång på Orexos patent med deras generiska versioner av Suboxone och Subutex. Det uteblivna skadeståndet (40m USD) är givetvis negativt, men bolaget fortsätter att utvecklas väl och är lågt värderat givet lönsamheten i den amerikanska verksamheten och Orexos pipeline av nya läkemedelskandidater.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson