



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 4 JUNI 2019

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde minskade 0,6 % i maj medan SIX Return Index sjönk 6,9 %. Fondens innehav i **MIPS** och **ÅF Pöyry** var de största positiva bidragsgivarna medan **Sbanken** och **Qliro** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

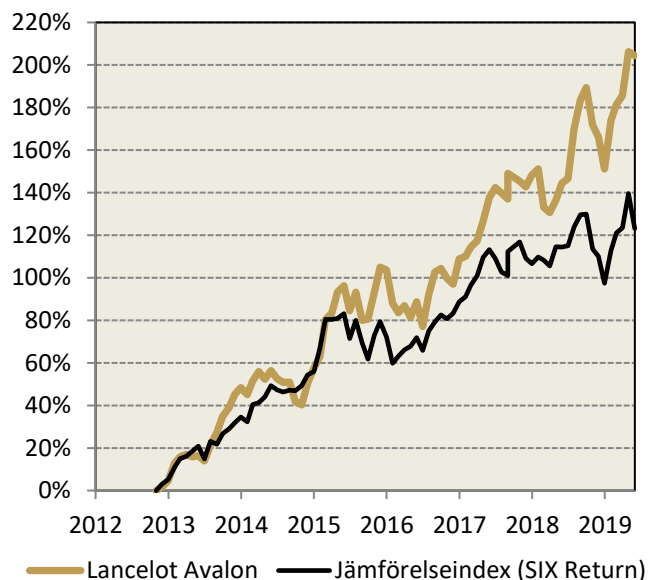
Genomsnittlig aktieexponering var 89 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 21 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 6 % av fonden.

Handelskonflikten mellan USA och Kina blossade upp med kraft igen i början av månaden, vilket i kombination med något svagare makroekonomisk data bidrog till förnyad konjunkturoro och fallande börskurser. Konjunktur- och räntekänsliga sektorer som verkstad och bank utvecklades särskilt svagt med nedgångar över 10 % under månaden. Fondens avkastning relativt jämförelseindex var bra och gynnades av överlag starka kvartalsrapporter, ett par bolagsspecifika händelser och en begränsad exponering mot cykliska sektorer. Aktieandelen var fortsatt lägre än normalt, vilket även det bidrog positivt till resultatet.

Globala räntor med längre löptider har sjunkit nästintill oavbrutet under våren och förebådat en långsammare tillväxttakt i världsekonomin. Skillnaden mellan långa och korta marknadsräntor i USA är nu negativ för de flesta löptider, vilket historiskt har varit en ganska bra recessionsindikator (om än med varierande tidsspänn till dess att en recession faktiskt startar). Det krävs därmed troligtvis någon form av policyrespons, exempelvis sänkt styrränta från Federal Reserve, för att få aktiemarknaden och utsikterna för ekonomin att vända. Vår bedömning är att detta kommer att ske, men att de makroekonomiska riskerna fortfarande är relativt stora och att det motiverar en viss försiktighet även framöver.

Med det sagt erbjuder svagare perioder på marknaden också goda möjligheter att hitta nya investeringar till attraktiva priser. Fonden investerade exempelvis i Lime Technologies och ÅF Pöyry i december förra året, vars aktier sedan årsskiftet ökat 50 % respektive 40 %.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelse-index**
Maj 2019	-0,6%	-6,9%
År 2019	21,2%	13,0%
Sedan start*	204,4%	123,1%
Genomsnittlig årsavkastning*	18,4%	13,0%

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

ÅF Pöyry presenterade en solid kvartalsrapport och höll även kapitalmarknadsdag i slutet av månaden. Integrationen av de båda bolagen förefaller gå relativt smärtfritt och det är sannolikt att de kostnadssynergier som presenterades i samband med förvärvet kommer att överträffas. Bolaget är också väl positionerat att dra nytta av flera långsiktiga trender där stora investeringar kommer att ske bland annat omställning av energisystem till större andel förnybara energikällor, substitution av plast mot fiberbaserade produkter och digitalisering inom industrin. Aktien har stigit 40 % hittills i år men är fortfarande försiktigt värderat jämfört med liknande bolag, exempelvis konkurrenten Sweco, och det finns därmed fortsatt god potential i aktien på något års sikt.

Värdeutveckling för fonden som helhet kan avvika från en individuell investerares värdeutveckling eftersom prestationsbaserat arvode beräknas individuellt. Avkastningen gäller för fonden Lancelot Avalon från fondens start till och med 2019-05-31. Ingen hänsyn är tagen till inflation. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Det innebär en hög risk att investera i fonden och pengar som placeras i fonden e öka och minska i värde, det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.

MIPS presenterade en mycket stark kvartalsrapport och växte försäljningen 91 % varav 71 % organiskt. Lönsamhet och kassaflöde stärktes också kraftigt och vi bedömer att bolaget är på god väg att överträffa de finansiella mål som sattes i samband med börsintroduktionen. MIPS förvärvade under månaden även varumärket FLUID med tillhörande patenträttigheter. Teknologin har hittills framförallt använts i hjälmar för lagsporter, bland annat ishockey, ett segment MIPS hittills haft begränsad försäljning till. Vi ser fortfarande mycket positivt på MIPS tillväxtpotentialer de kommande åren, men har minskat positionen något efter det senaste årets mycket starka kursutveckling.

Oncopeptides steg 28 % under månaden efter att bolaget har meddelat att det kommer att söka villkorat marknadsgodkännande för cancerläkemedlet Ygalo i USA. Ansökan lämnades in efter diskussioner med FDA och avser behandling av mycket svårt sjuka patienter med multipelt myelom. Vi bedömer att sannolikheten för ett godkännande är relativt hög, vilket också skulle innebära en något snabbare lansering av produkten än tidigare förväntat.

Sbanken sjönk 16 % under månaden, delvis på grund av en svag rapport. Då Sbanken inte fullt ut höjt bolåneräntan mot kund efter den norska centralbankens senaste räntehöjning var det inte oväntat att räntemarginalen försvagades. Men även kreditväxten var sämre än förväntat på grund av ovanligt stark priskonkurrens på bolån under kvartalet, vilket dock ser att ha avtagit redan under Q2. I övrigt presterade banken bra inom konsumentlån och sparprodukter samt höll kostnadsnivån relativt oförändrad. Fonden hade minskat positionen innan rapporten, men bedömer att en vändning i tillväxttalen är sannolik inom de närmsta kvartalen och att aktien därmed är relativt lågt värderad givet tillväxtutsikterna.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson