



Halvårsredogörelse för
Lancelot Avalon
2019



*Styrelsen och verkställande direktören för
Lancelot Asset Management AB
får härmed avge halvårsredogörelse för
Lancelot Avalon för perioden
1 januari – 30 juni 2019*

Halvårsredogörelsen har upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Innehåll

Lancelot Avalon

Fondfakta	4
Förvaltningsberättelse	4
<i>Fondförmögenhet</i>	4
<i>Förvaltningens mål och inriktning</i>	4
<i>Förvaltarkommentar</i>	5
Värdeutveckling sedan start	8
Nyckeltal	9
Förändring av fondförmögenhet	10
Balansräkning	11
Noter	12
Kontaktuppgifter	15

Lancelot Avalon



Fondfakta Lancelot Avalon, org nr 515602-5263

Placeringsinriktning: Aktiefond som huvudsakligen investerar i svenska aktier.

Tillgångsslag: Aktier och likvida medel.

Startdag: 1 november 2012.

Ansvarig portföljförvaltare: Erik Bertilsson.

Fast arvode: 1 % per år, debiteras månadsvis i efterskott.

Prestationsbaserat arvode: 20 % av den del av totalavkastningen som överstiger jämförelseindex, debiteras månadsvis i efterskott.

Jämförelseindex: SIX Return Index.

High Watermark: Ja, fonden erlägger endast prestationsbaserat arvode då eventuell underavkastning i förhållande till jämförelseindex från tidigare perioder har inhämtats.

Insättnings- och uttagsavgift: Nej.

Insättningsbelopp: Första insättning lägst 500 000 kronor, därefter minst 100 000 kronor per teckningstillfälle.

Teckning/Inlösen: Månadsvis.

Utdelning: Nej.

Fondbolag: Lancelot Asset Management AB, org nr 556562-9705.

Förvaringsinstitut: Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ).

Tillståndsgivande myndighet: Finansinspektionen.

Revisor: Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB.

ISIN-kod: SE0004841195.

Fonden använder åtagandemetoden som riskbedömningsmetod för att beräkna sammanlagda exponeringar som hänför sig till derivatinstrument.

Förvaltningsberättelse

Fondförmögenhet

Lancelot Avalon är öppen för teckning och inlösen av fondandelar en gång i månaden. Vid utgången av 2018 uppgick fondförmögenheten till 524 MSEK. Under första halvåret 2019 tecknades nya andelar för 101 MSEK och andelar inlöstes för 30 MSEK. Periodens resultat uppgick till 163 MSEK. Per den 30 juni 2019 uppgick den totala fondförmögenheten till 758 MSEK.

Förvaltningens mål och inriktning

Fondens målsättning är att genom en aktiv förvaltning uppnå en avkastning som på lång sikt väsentligt överstiger den allmänna börsutvecklingen i Sverige.

Investeringarna sker huvudsakligen i aktier i svenska bolag. Portföljen består av ett begränsat antal aktieinnehav, normalt inte fler än 20 stycken. Fonden investerar i bolag som förvaltaren känner väl och som anses ha bra potential i förhållande till risk. Fonden har möjlighet att variera aktieandelen mellan 60 och 120 procent av dess värde. Förvaltningen är dock främst fokuserad på att välja bolag och normalt kommer aktieandelen vara relativt nära 100 procent av fondens värde.

Förvaltarkommentar

Avalons värde ökade med 30,2 procent under det första halvåret 2019, medan fondens jämförelseindex SIX Return ökade med 20,7 procent. Från starten i november 2012 till och med första halvåret 2019 har Avalon avkastat 227 procent mot index 138 procent.

Marknadsutveckling

Börsen steg kraftigt under det första halvåret av 2019 framförallt på grund av förändringen i budskap från Federal Reserve, som vände från att i december 2018 ha prognostiserat fortsatta räntehöjningar under 2019, till att öppna upp även för räntesänkningar och att avsluta minskningen av sin balansräkning. Utöver detta inledde Kina året med ökade ekonomiska stimulanser och det så kallade handelskriget mellan USA och Kina föreföll vara på väg mot en lösning.

I maj blossade dock konflikten mellan USA och Kina upp med kraft igen, vilket i kombination med svagare än förväntad makroekonomisk data bidrog till förnyad konjunkturoro och fallande börskurser. Efter att både Federal Reserve och ECB indikerat att räntesänkningar var nära förestående återhämtade sig sedan marknaden i juni. Ledande ekonomiska indikatorer fortsatte dock att försvagas och företagens investeringsvilja ser ut att ha minskat, påverkat av den ekonomiska osäkerheten som handelskonflikten och riskerna kring Brexit skapat.

Globala räntor har även de sjunkit nästintill oavbrutet under våren och förebådat en långsammare tillväxttakt i världsekonomin. Skillnaden mellan långa och korta marknadsräntor i USA var vid halvårsskiftet 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 betyder att det sannolikt krävs relativt kraftfulla åtgärder från framförallt Federal Reserve för att undvika en kraftigare inbromsning i världsekonomin (finanspolitiska stimulanser är i det korta perspektivet mindre troliga).

I spåret av sjunkande marknadsräntor har fastighetsbolag och tillväxtaktier presterat starkt medan

bank och finans utmärkt sig på den svaga sidan. Verkstadsbolagen inledde året starkt, men föll delvis tillbaka mot slutet av perioden.

Fondens innehav

De aktieinnehav som stod för störst positivt bidrag till fondens värdeutveckling var THQ Nordic och MIPS. Ossidsign och SSAB var de innehav som belastade resultatet mest, men eftersom innehaven var små hade de endast en begränsad påverkan på fondens avkastning.

Då de makroekonomiska riskerna bedömts som relativt stora har fonden under perioden haft en något lägre aktieandel än normalt. Även exponeringen mot mer konjunktur känsliga bolag har varit relativt begränsad, undantaget inledningen av året då bedömningen gjordes att några av de större verkstadsbolagen på Stockholmsbörsen var så pass attraktivt prissatta att potentialen övervägde risken för en hastig inbromsning i ekonomin.

Nya innehav sedan periodens början är Academe-dia, Caverion, Intrum, John Mattson, Ossidsign och SSAB (avyttrat vid periodens slut) medan ABB, Assa Abloy, Isofol Medical och Electrolux har avyttrats.

MIPS

MIPS aktie inledde året starkt, men föll i mars 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 MIPS aktie och steg till nya högstanivåer mot slutet av perioden.

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 publice-

rade 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. Marknadspenetrationen för hjälmar med rotationsskydd är fortfarande låg och bör öka kraftigt under de kommande åren

I maj presenterade MIPS sedan en mycket stark kvartalsrapport där försäljningen växte 91 % varav 71 % organiskt. Lönsamhet och kassaflöde stärktes också kraftigt och bolaget ser ut att vara på god väg att överträffa de finansiella mål som sattes i samband med börsintroduktionen. MIPS förvärvade 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, vilket vi tror kommer bli mer tydligt för marknaden efter bolagets planerade kapitalmarknadsdag i september.

Lime Technologies

Lime Technologies är ett Lundabaserat mjukvarubolag med fokus på CRM-system (Customer Relationship Management). CRM-system används för att organisera och effektivisera hanteringen av kunddata och möjliggör därmed en mer strukturerad försäljningsprocess och proaktiv kundvård.

Lime konkurrerar med internationella jättar som Salesforce och Microsoft, men har ett större fokus på små och medelstora bolag. Affärsmodellen skiljer sig åt då Lime har stark lokal närvaro genom att endast sälja direkt (istället för via återförsäljare) och sköta all kundservice och support internt. Företagskulturen är också starkt kundfokuserad, vilket visar sig i hög kundnöjdhet och att befintliga kunder över tid spenderar mer på bolagets produkter.

Vi bedömer att Lime har goda möjligheter att växa snabbt under flera år framöver då branschen fortfarande befinner sig i en tillväxtfas. Beroende på land är

det endast någonstans mellan 30 – 40 % av de nordiska bolagen som idag köper CRM-mjukvara. Över tid kommer också en allt större andel av intäkterna komma från prenumerationsbaserade intäkter (SaaS) snarare än support och service, vilket är positivt för Limes marginaler.

ÅF Pöyry

Teknikkonsultbolaget ÅFs aktie straffades hårt efter att man annonserat ett uppköp av den finska konkurrenten Pöyry i december. Aktien hade vid januari månads slut sjunkit 28 % sedan kurstoppen i augusti. Till skillnad från marknadens initiala bedömning var vår bedömning att Pöyry är ett välskött bolag och att ÅF hade gjort ett bra förvärv.

Efter att ha genomfört affären presenterade ÅF Pöyry en solid kvartalsrapport och höll även en kapitalmarknadsdag i slutet av maj. Integrationen av de båda bolagen verkade 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.

Vid första halvårets utgång bestod portföljen av 20 bolag varav 18 är noterade i Sverige, ett i Norge och ett i Finland. Fonden hade inga korta aktiepositioner.

Den totala aktieexponeringen har under perioden legat mellan 87 - 94 procent av fondförmögenheten och uppgick vid periodens slut till 94 procent av fondförmögenheten.

Avalons portfölj består av ett begränsat antal bolag som bedöms ha stor potential på lång sikt. Ett ständigt arbete pågår för att förbättra portföljens sammansättning och hitta bolag med ännu större potential.

Väsentliga risker förknippade med innehaven

Fonden placerar i ett begränsat antal aktier och dess aktieandel kan variera mellan 60 – 120 procent. Fonden placerar huvudsakligen i svenska bolag men har viss möjlighet till nordisk och internationell diversifiering och kan ha en betydande del av fondförmögenheten placerad i små och medelstora bolag.

Fonden är därför exponerad för den generella utvecklingen på aktiemarknaden men också utvecklingen av de enskilda aktier som ingår i Fonden. Hur väl förvaltningen lyckas i val av aktieexponering och val av enskilda aktier är därför avgörande för Fondens möjlighet att uppnå sin målsättning. Generell aktiemarknadsrisk och koncentrationsrisk är därför de största riskerna fonden exponeras för på grund av sin placeringsinriktning. För utförligare beskrivning av de risker fonden är exponerad för hänvisas till fondens informationsbroschyr.

Värderingsprinciper, riskbedömningsmetod, derivatinstrument och värdepapperslån

Halvårsredogörelserna har upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Finansiella instrument som fonden innehar värderas av Bolaget utifrån gällande marknadsvärde. Överlåtbara aktierelaterade värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande eller är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad, som är reglerad och öppen för allmänheten värderas med senaste betalkurs. Skulle sådan betalkurs inte finnas tillgänglig, eller om den enligt Bolagets uppfattning är missvisande, används ett genomsnitt av senaste köp- och säljkurs. För mer detaljerad information om fondens värderingsprinciper se fondens fondbestämmelser. Fondens totala exponering beräknas utifrån åtagandemetoden. Fonden har inte använt sig av derivatinstrument under perioden.

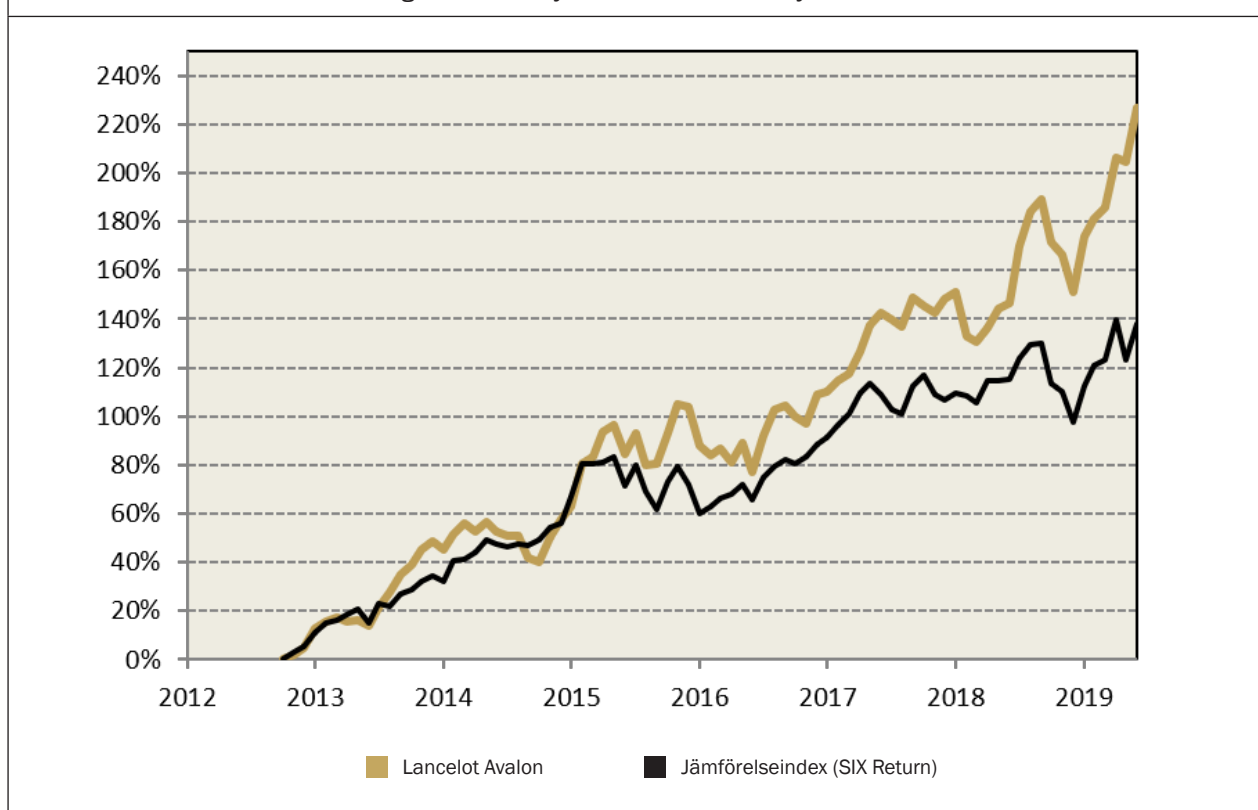
Fondens långsiktiga perspektiv skapar en möjlighet att utan extra kostnader skapa intäkter genom att låna ut aktier. Intäkterna tillfaller fondandelsägarna och gav ett positivt bidrag till avkastningen under perioden. Fonden har under perioden lånat ut aktier till Nordea och SEB, per balansdagen uppgående till ett marknadsvärde om 67,5 MSEK respektive 10,1 MSEK, totalt 75,8 MSEK motsvarande 10,0 procent av fondförmögenheten. Andelen utlånade aktier har under perioden uppgått till mellan 8 – 16 procent av fondförmögenheten. Aktieutlåningen bedöms inte medföra några begränsningar i strategin och sker endast mot betryggande säkerhet och på villkor som är sedvanliga för marknaden.

Mottagna säkerheter har under perioden utgjorts av de mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen samt av överlåtbara räntebärande värdepapper från de nordiska länderna med en kreditvärdighet om lägst AA-. Samtliga säkerheter har förvarats av fondens förvaringsinstitut. Fonden har under perioden inte lånat aktier eller ingått totalavkastningsswappar.

Hantering av källskatt på utdelning från utländska bolag

Skattelagstiftningen för investeringsfonder i Sverige har ändrats från och med 2012, varför det per balansdagen råder en osäkerhet kring hur beskattning av utdelningar från utländska bolag från olika länder skall hanteras. Fonden har redovisat erhållen nedsatt källskatt för utdelningar från vissa utländska innehav.

Med anledning av rådande osäkerhet kan det framöver, beroende på utfall, uppstå kostnader som belastar fonden hänförliga till hanteringen av källskatt på utdelning från utländska bolag.

Lancelot Avalons värdeutveckling sedan start jämfört med fondens jämförelseindex

Ovanstående diagram illustrerar Lancelot Avalons värdeutveckling efter arvoden sedan start i jämförelse med fondens jämförelseindex. Avalon har sedan fondstart haft en värdeutveckling om 227,0 procent samtidigt som jämförelseindex ökat med 138,3 procent. Första halvåret 2019 hade Avalon en värdeutveckling om 30,2 procent medan jämförelseindex ökade med 20,7 procent.

NYCKELTAL

	Lancelot Avalon	SIX Return Index
AVKASTNING, %		
2019-06	30,18	20,67
2018	1,15	-4,41
2017	18,90	9,47
2016	2,55	9,65
2015	29,27	10,40
2014	6,13	15,81
2013	41,99	27,95
2012 ¹	4,55	5,20
Sedan fondens start (2012-11-01)	226,99	138,28
Genomsnittlig årsavkastning sedan fondens start	19,45	13,91
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL		
Standardavvikelse sedan fondens start, %	14,42	12,60
Tracking error sedan fondens start, %	9,02	-
Informationskvot sedan fondens start	0,61	-
Korrelation mellan Lancelot Avalon och jämförelseindex sedan fondens start	0,79	-

¹ Avser avkastning sedan fondens start, d v s 2012-11-01 - 2012-12-31.

FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET

Belopp i TSEK	2019 ¹	2018	2017	2016
Ingående fondförmögenhet 1 januari	523 514	503 523	478 729	425 999
Transaktioner under året				
– Andelsutgivning	100 923	114 881	63 900	92 700
– Andelsinlösen	-30 166	-98 073	-118 430	-54 567
Årets resultat	163 327	3 184	79 324	14 596
Total fondförmögenhet vid periodens slut	757 598	523 514	503 523	478 729
Antal utelöpande fondandelar	26 093	23 418	22 373	24 694
Andelsvärde, SEK ³	29 034,07	22 355,18	22 506,29	19 386,66
Avkastning	30,2%	1,2%	18,9%	2,5%
Jämförelseindex, %	20,7%	-4,4%	9,5%	9,6%

Belopp i TSEK	2015	2014	2013	2012 ²
Ingående fondförmögenhet 1 januari	298 338	250 465	57 952	0
Transaktioner under året				
– Andelsutgivning	88 200	53 000	138 300	55 500
– Andelsinlösen	-49 897	-22 141	-3 070	0
Årets resultat	89 359	17 013	57 283	2 452
Total fondförmögenhet vid periodens slut	425 999	298 338	250 465	57 952
Antal utelöpande fondandelar	22 089	19 504	17 061	5 551
Andelsvärde, SEK ³	19 285,83	15 296,20	14 680,25	10 440,76
Avkastning	29,3%	6,1%	42,0%	4,5%
Jämförelseindex, %	10,4%	15,8%	28,0%	5,2%

¹ Avser perioden 2019-01-01 - 2019-06-30.

² Avser perioden 2012-11-01 - 2012-12-31, d v s från fondens startdatum.

³ Normalt emitteras nya fondandelar till fondens andelsägare i samband med debitering av prestationsbaserat arvode varvid fondandelsvärdet justeras. Notera därför att andelsvärdet inte speglar fondens värdeutveckling.

BALANSRÄKNING

Belopp i TSEK	Not	2019-06-30		2018-12-31	
TILLGÅNGAR					
Överlåtbara värdepapper med positivt marknadsvärde	1	686 562		490 183	
Bankmedel och övriga likvida medel		56 024		48 473	
Kortfristiga fordringar	2	34 978		10 716	
Summa tillgångar		777 564		549 372	
SKULDER					
Kortfristiga skulder	3	19 966		25 858	
Summa skulder		19 966		25 858	
Fondförmögenhet		757 598		523 514	
POSTER INOM LINJEN					
<i>Procentsatser avser andel av fondförmögenhet</i>					
Utlånade finansiella instrument		75 827	10%	64 249	13%
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument		79 994	11%	70 539	14%

Not 1 FONDENS INNEHAV 2019-06-30 Noterade finansiella instrumentÖVERLÅTBARA VÄRDEPAPPER MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE
AKTIERELATERADE

Noterade vid svensk eller utländsk börs	Valuta	Antal	Marknads- värde (TSEK)	Andel av fond- förmögenhet
AcadeMedia	SEK	400 000	20 920	2,8%
ÅF Pöyry	SEK	265 000	55 703	7,4%
Bactiguard Holding	SEK	805 000	36 708	4,8%
BoneSupport Holding	SEK	1 645 000	50 502	6,7%
Cavotec SA	SEK	1 275 000	16 256	2,1%
Eitel	SEK	1 750 000	41 125	5,4%
Hembla	SEK	330 000	59 730	7,9%
Hoist Finance	SEK	625 000	28 350	3,7%
Intrum Justitia	SEK	35 000	8 344	1,1%
John Mattson	SEK	50 000	5 700	0,8%
Lime Technology	SEK	275 000	38 500	5,1%
MIPS	SEK	270 000	50 004	6,6%
Oncopeptides	SEK	125 000	18 125	2,4%
Orexo	SEK	425 000	30 388	4,0%
OssDsign	SEK	200 000	4 360	0,6%
Qliro Group	SEK	3 500 000	40 880	5,4%
Sedana Medical	SEK	90 000	11 016	1,5%
THQ Nordic B	SEK	225 000	54 180	7,2%
XACT OMX	SEK	425 000	85 914	11,3%
Caverion	EUR	100 000	7 280	1,0%
Sbanken	NOK	285 000	22 578	3,0%
Summa			686 562	90,6%
Summa finansiella instrument, netto			686 562	90,6%
Övriga tillgångar/skulder, netto			71 036	9,4%
Total fondförmögenhet			757 598	100,0%

SPECIFIKATION AV FONDENS INNEHAV

Kategori	Marknads- värde (TSEK)
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	686 562
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	-
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	-
7. Övriga finansiella instrument	-
Summa	686 562

Not 2 KORTFRISTIGA FORDRINGAR I TSEK	2019-06-30	2018-12-31
Fondlikvidfordran	285	-
Upplupen ränta	2	0
Övriga kortfristiga fordringar	34 978	10 716
Not 3 KORTFRISTIGA SKULDER I TSEK	2019-06-30	2018-12-31
Fondlikvidskuld	11 978	15 803
Upplupet fast förvaltningsarvode	566	461
Upplupet prestationsbaserat arvode	1 066	4
Skuld avseende inlösen per 30 juni	6 356	9 544
Övriga kortfristiga skulder	0	46
Summa	19 966	25 858

Stockholm den 20 augusti 2019
LANCELOT ASSET MANAGEMENT AB

Peggy Bruzelius
Ordförande

Urban Bäckström

Mattias Karlkjell

Per Ljungberg

Sverker Thufvesson

Tobias Järnblad
Verkställande direktör

Ordlista och definitioner

SIX Return Index

Ett svenskt aktieindex som omfattar alla bolag som är noterade på Stockholmsbörsen. Indexet är förmögenhetsviktat och inkluderar utdelningar. Källa: Bloomberg

Standardavvikelse

Ett mått på spridningen i en datamängd. I detta sammanhang ett riskmått som förenklat kan sägas mäta hur mycket en tillgångs avkastning i snitt har avvikit från medelavkastningen. Standardavvikelsen är här beräknad på månadsnoteringar och uttryckt i årstakt.

Tracking error (aktiv risk)

Ett mått som visar hur nära fondens värdeutveckling följer sitt jämförelseindex och därigenom hur aktiv förvaltningen är. Definieras som standardavvikelsen hos skillnaden mellan den faktiska avkastningen och indexets avkastning. Beräknad på månadsnoteringar och uttryckt i årstakt.

Informationskvot

Ett mått på riskjusterad avkastning. Mäts som fondens genomsnittliga årliga överavkastning i förhållande till sitt jämförelseindex dividerat med tracking error.

Korrelation

Ett statistiskt mått som uttrycker riktningen och styrkan hos ett linjärt samband mellan två tidsserier. Korrelationen antar per definition ett värde mellan +1,0 (perfekt positiv korrelation) och -1,0 (perfekt negativ korrelation). En korrelation på noll indikerar att något samband inte existerar.

Kontaktuppgifter

Förvaltande bolag:

Lancelot Asset Management AB

Besöksadress:

Nybrokajen 7, Stockholm

Postadress:

Box 161 72, 103 23 Stockholm

Telefon: + 46 8 440 53 80

Fax: + 46 8 440 53 85

Webbplats: www.lancelot.se

Kontaktpersoner:

Erik Bertilsson

Tobias Järnblad

Ansvarig förvaltare fonden Lancelot Avalon
VD Lancelot Asset Management AB