



Årsberättelse för Lancelot Avalon
2019



*Styrelsen och verkställande direktören
för Lancelot Asset Management AB
får härmed avge årsberättelse för
Lancelot Avalon för perioden
1 januari – 31 december 2019*

Innehåll

Lancelot Avalon

Fondfakta	4
Förvaltningsberättelse	4
<i>Fondförmögenhet</i>	4
<i>Förvaltningens mål och inriktning</i>	4
<i>Information om ersättningsystem</i>	4
<i>Förvaltarkommentar</i>	5
<i>Hållbarhetsinformation</i>	8
Värdeutveckling sedan start	11
Nyckeltal	12
Andelsägares kostnader	12
Förändring av fondförmögenhet	13
Resultaträkning	14
Balansräkning	14
Noter	15
Revisionsberättelse	17
Ordlista	19
Kontaktuppgifter	19

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 multiplar av 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 året 2019 tecknades nya andelar för 218 MSEK och andelar inlöstes för 132 MSEK. Årets resultat uppgick till 205 MSEK. Per den 31 december 2019 uppgick den totala fondförmögenheten till 815 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 aktieinne-

hav, normalt inte fler än 20 stycken. Fonden investerar i bolag som förvaltaren känner väl, och som anses ha potential att öka kraftigt i värde på tre till fem års sikt. Fonden har möjlighet att variera aktieandelen mellan 60 och 120 % av dess värde. Förvaltningen är dock främst fokuserad på att välja bolag och normalt kommer aktieandelen vara nära 100 % av fondens värde.

Information om ersättningsystem

Lancelot Asset Management AB förvaltar förutom Lancelot Avalon också den globala aktiefonden Lancelot Camelot, bedriver förvaltning av blandfonden Lancelot Ector, förvaltar ett begränsat antal större diskretionära portföljer och bedriver rådgivning åt en handfull institutionella kunder. Antalet anställda

har under året i genomsnitt uppgått till 16 personer. Total ersättning till dessa har för 2019 uppgått till 25 628 TSEK, varav 14 808 TSEK avser fast ersättning och 10 820 TSEK avser rörlig ersättning. Av de 25 628 TSEK har 16 414 TSEK utgjort ersättning till verkställande ledning och sådana anställda som väsentligt påverkar de alternativa investeringsfondernas och de diskretionära förvaltningsuppdragens riskprofil och 9 214 TSEK har utgjort ersättning och provisionslön till övrig personal.

Något förenklat ser bolagets intäktsmodell ut så att fasta intäkter ungefärligen motsvarar fasta kostnader

och att eventuella prestationsbaserade intäkter utgör rörlig ersättning till anställda och vinst i Bolaget. Bolagets styrelse har i enlighet med Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder (FFFS 2013:10) antagit en ersättningspolicy som har till syfte att motverka ett överdrivet risktagande. Styrelsen har analyserat vilka risker som är förenade med företagets ersättningssystem och på grundval av analysen identifiera särskilt reglerad personal hos bolaget. För särskilt reglerad personal, innefattande bland annat bolagets samtliga förvaltare, skall del av eventuell rörlig ersättning skjutas upp under tre år.

Förvaltarkommentar

År 2019 avkastade Lancelot Avalon 37,7 % efter avgifter medan fondens jämförelseindex ökade med 35,0 %.

Marknadsutveckling

2019 blev ett mycket starkt börsår. Det beror i huvudsak på att utsikterna för världsekonomin såg bättre ut än befarat vid ingången av året kombinerat med en kraftig omsvängning av penningpolitiken globalt. Det gällde inte minst Federal Reserve, som vände från att ha kommunicerat fortsatta räntehöjningar under 2019 till att istället sänka räntan tre gånger och återigen påbörjat en expansion av sin balansräkning. Federal Reserves tillförsel av likviditet till marknaden var framförallt under det fjärde kvartalet enorm, till stor del med syfte att motverka de problem som uppstått i repomarknaden i september. Utöver detta inledde Kina året med ökade ekonomiska stimulanser och det så kallade handelskriget mellan USA och Kina, som under året periodvis orsakade stor volatilitet på finansmarknaderna, trappades av mot slutet av året då de bägge länderna enades om ett initialt begränsat avtal. Sammantaget ledde dessa händelser till ökad riskaptit för bl.a. aktier, företagsobligationer och fastigheter.

Marknadsräntor med lång löptid sjönk under året. Exempelvis sjönk räntan på amerikanska tret-

tioåriga statsobligationer från 3 % i början av året till som lägst under 2 % och tioåriga statsobligationer sjönk från 2,7 % till som lägst under 1,5 %. Ränteutvecklingen påverkade avkastningen på sektornivå på Stockholmsbörsen där de flesta sektorer utvecklades starkt bortsett från banker och finansbolag som normalt sett gynnas av högre räntenivåer. Fastighetsindex steg hela 57 % framförallt på grund av lägre avkastningskrav, men även ett bredare index av industribolag steg över 40 % under året.

Fondens avkastning och innehav

De aktier som stod för de största positiva bidragen till fondens värdeutveckling var Bactiguard, MIPS och Hembla. Det är också värt att lyfta fram ÅF Pöyry, Bonesupport, Embracer och Lime Technologies som samtliga utvecklades starkt och gav väsentliga positiva bidrag till avkastningen.

Mest negativt bidrog Qliro, SEB och Ossdsign. Bortsett från Qliro var de negativa bidragen till avkastningen från fondens innehav relativt begränsade under året.

Nya innehav vid slutet av året jämfört med årets början är Academedia, Caverion, Camurus, Epiroc, OssDsign och SEB. Innehaven i ABB, Assa Abloy, Electrolux, Isofol Medical och Hembla har avyttrats under året (Hembla på grund av uppköpsbud).

Bactiguard

Bactiguard steg 105 % under 2019. Den starka utvecklingen beror framförallt på att bolaget tecknat ett globalt licensavtal inom traumaimplantat med Zimmer Biomet. Licensavtalet är viktigt eftersom det visar att ett av de globalt ledande medicinteknikbolagen ser den kommersiella potentialen i bolagets infektionsreducerande ytbeläggningsteknologi. Marknaden för traumaimplantat är värd USD 7,2 miljarder och växer med ca 4 % per år. Det finns också ett ökande fokus på att minska infektionsrisken i samband med operationer. Inte minst i USA där det även drivs av finansiella incitament, eftersom sjukhusen får betalt per procedur och själva får stå för kostnaden för ytterligare behandling på grund av komplikationer. Potentialen är därmed stor, men kommer att bero på Zimmer Biomet's förmåga att lansera och sälja nya produkter. Vår bedömning är att det på sikt bör finnas goda förutsättningar för Bactiguard att nå licensintäkter från denna affär på 100 - 300 MSEK per år. Det är också värt att notera att marknaderna för ortopediska implantat (t.ex. knä- och höftleder) och tandimplantat där Zimmer Biomet har starka marknadspositioner är ca 7 gånger större än för traumaimplantat och inte ingår i detta avtal.

Trots kursuppgången anser vi att Bactiguard är relativt försiktigt värderat och att marknaden fortfarande inte fullt ut förstätt varken värdet i Bactiguards befintliga affär eller den enorma tillväxtpotentialen från nya licensavtal. De huvudsakliga anledningarna är sannolikt att lönsamheten från de befintliga licensintäkterna skymms av satsningen på den egna produktportföljen och att man underskattar behovet av Bactiguards infektionsreducerande teknologi och därmed den adresserbara marknaden. Enbart bolagets befintliga licensavtal med Becton Dickinson (urinkatetrar i USA, UK och Japan) motiverar enligt vår bedömning över hälften av bolagets värde idag och det finns därmed stor potential på ett par års sikt när nya licensavtal börjar ge ett väsentligt bidrag till vinsten.

Academedica

Academedica är norra Europas största utbildningsföretag med en omsättning nära 12 miljarder SEK. Bolaget driver 1) förskolor i Sverige, Norge och

Tyskland, 2) grund- och gymnasieskola i Sverige och 3) vuxenutbildning i Sverige. Kursutvecklingen har varit medioker sen Academedica börsnoterades i juni 2016. Mycket på grund av den politiska risken (som vi anser minskat betydligt) och en något sjunkande marginal som enligt vår mening överskuggat bolagets starka kassaflöden och stabila tillväxt. Det har lett till en låg värdering på 11 gånger 2020 års prognostiserade vinst, trots en genomsnittlig omsättningstillväxt på 11 % de senaste tre åren och fortsatt goda tillväxtpotentialer framöver genom nyetableringar och tilläggsförvärv.

Exempelvis växer bolagets tyska förskoleverksamhet snabbt. Sen 2013 har alla barn i Tyskland rätt till barnomsorg, med syfte att öka arbetskraftsdeltagandet för kvinnor. Föräldrar kan till och med stämna staten för utebliven lön om de inte erbjudits barnomsorg, vilket har lett till stor efterfrågan på förskoleplatser. Academedica räknar med att öppna 12 – 15 förskolor i Tyskland per år med högre lönsamhet än gruppssnittet, vilket kommer att stödja bolagets totala tillväxt.

Fonden investerade i Academedica i början av 2019 då värderingen var mycket låg, samtidigt som den politiska risken minskat avsevärt efter riksdagsvalet 2018. Aktiekursen har stigit sedan fondens investering (dock sämre än index), men vi anser att ett växande, konjunkturokänsligt bolag med starka kassaflöden bör värderas betydligt högre än 11x vinsten. Bolaget har en bra ledning och huvudägare i Mellby Gård, som under året gjort mycket för öka transparensen i bolagets segmentsredovisning. Academedica ger nu även en utdelning (direktavkastning på knappt 3 %), vilket bör öka förtroendet hos investerare och stödja en omvärdering.

Hembla

Hembla har en mycket stabil och attraktiv affärsmodell och var vid ingången av året fondens största position. Innehavet såldes under hösten efter det att Vonovia lagt bud på bolaget. Aktien har under de senaste åren varit ett av fondens större innehav och har sen den första investeringen 2014 gett en genomsnittlig årsavkastning på investerat kapital på 47 %.

Övrigt

Vid 2019 års utgång bestod portföljen av 20 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer mot-

svarande 14 % av fonden. 18 av bolagen är noterade i Sverige ett i Norge och ett i Finland. Fonden hade inga korta aktiepositioner. Fondens aktieandel (enskilda aktier och ETF-er sammanlagt) har under året legat mellan 85 - 98 % med ett genomsnitt på 91 %. Fondens omsättningshastighet uppgick under året till 1,0.

Väsentliga risker förknippade med innehaven

Fonden placerar i ett begränsat antal aktier och dess aktieandel kan variera mellan 60 – 120 %. 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.

Redovisningsprinciper, värderingsprinciper, riskbedömningsmetod och handel med derivatinstrument

Årsberättelsen 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 året.

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 året. Fonden har under året lånat ut aktier till Nordea och SEB, per balansdagen uppgående till ett marknadsvärde om 14,7 MSEK respektive 112,3 MSEK, totalt 127,0 MSEK motsvarande ca 16 procent av fondförmögenheten. Andelen utlånade aktier har under året uppgått till mellan 4 – 17 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 året 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 året 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.

Utsikter 2020

Världens centralbanker kommer som det ser ut i nuläget även fortsatt bedriva en expansiv penningpolitik, vilket tillsammans med relativt stabila utsikter för ekonomierna i USA och Europa sannolikt kommer att fortsätta stödja aktiemarknaden.

Den största osäkerheten i närtid rör utbrottet av coronaviruset (Covid-19) som under början av 2020 väsentligt påverkat framförallt de människor som drabbats av sjukdomen eller befinner sig i de berörda regionerna, men även bolag med direkt eller indirekt koppling till Kina. I nuläget är utvecklingen

omöjlig att förutspå då det beror på i vilken utsträckning viruset kommer att spridas framöver inom Kina och globalt, hur dödligt det över tid kommer visa sig att vara och i vilken takt Kinas ekonomi kan återgå till ett mer normalt tillstånd. Vår bedömning är att marknaden i nuläget prissätter ett scenario där den ekonomiska påverkan kommer att avta relativt snabbt och den fortsatta spridningen globalt kommer att vara mer begränsad. Fiskala och penningpolitiska stimulanser kommer därmed snabbt få läget att återgå till det normala ur ett ekonomiskt perspektiv och en stor del av den produktion och konsumtion som skjutits på framtiden kommer att återtas under resterande del av året. Vi hoppas givetvis att epidemins fortsatta förlopp blir begränsad, men huruvida så faktiskt blir fallet anser vi än så länge vara betydligt mer osäkert än vad som återspeglas i aktiemarknadens utveckling.

Bolag som anses ha stabilt växande vinster och/eller är etablerade serieförvärvare har i många fall värderats upp kraftigt under 2019. Med fortsatt låga räntor och modest BNP tillväxt finns det inget som tyder på att det i närtid skulle förändras, dock med potentiellt stor fallhöjd för de bolag som inte levererar enligt förväntningarna. Trots förra årets kursuppgångar och en relativt hög värdering av börsen som helhet, anser vi att det fortfarande sett finns goda möjligheter att hitta enskilda aktier där värderingen är rimlig sett till bolagets kvalitet, kassaflöden och långsiktiga tillväxtförutsättningar både bland stora och mindre bolag.

Hållbarhetsinformation

- Hållbarhetsaspekter beaktas i förvaltningen av fonden.*
- Hållbarhetsaspekter beaktas inte i förvaltningen av fonden.*

Hållbarhetsaspekter som beaktas i förvaltningen av fonden:

- Miljöaspekter (t.ex. bolagens inverkan på miljö och klimat).*
- Sociala aspekter (t.ex. mänskliga rättigheter, arbetstagarrättigheter och likabehandling).*
- Bolagsstyrningsaspekter (t.ex. aktieägares rättigheter, frågor om ersättning till ledande befattningshavare och motverkande av korruption).*
- Andra hållbarhetsaspekter.*

Metoder som används för hållbarhetsarbetet:

- Fonden väljer in*
- Hållbarhetsaspekter är avgörande för förvaltarens val av bolag*

Fondbolagets kommentar:

Fonden har specifika och uttalade kriterier för att välja in bolag utifrån miljö, sociala och affärsetiska frågor. Analys av bolagens arbete med hållbarhet är avgörande för valet av bolag i fonden.

Fondens förvaltare tar hänsyn till hållbarhetsfrågor.

Hållbarhetsaspekter beaktas i ekonomiska bolagsanalyser och investeringsbeslut, vilket får effekt men behöver inte vara avgörande för vilka bolag som väljs in i fonden.

Fondbolagets kommentar:

Fonden ska förvaltas på ett sätt som är ekonomiskt, socialt och miljömässigt hållbart eftersom Lancelot vill bidra till ett hållbart samhälle. Det betyder bland annat att vi i förvaltningen av fonden tar hänsyn till både nuvarande och framtida generationers behov och även tar ett långsiktigt ansvar i det dagliga arbetet. Hög moral och god affärsetik präglar alla delar av företagets verksamhet. Gällande lagstiftning och andra regler utgör minimikrav. Ofta ställer Lancelot betydligt högre krav på oss själva. Arbetet i fonden utgår ifrån företagets gemensamma värdegrund som bygger på långsiktighet, öppet tankesätt, ansvar och kvalitet. Värdegrunden är central i förvaltarens dagliga arbete och definierar den attityd vi har internt såväl som externt. Förvaltarens beslut bygger på noggranna överväganden, där kortsiktiga och långsiktiga för- och nackdelar vägs mot varandra för att säkerställa lösningar som är hållbara i det långa perspektivet.

Lancelot stöder FN Global Impacts principer för mänskliga rättigheter, arbetsrättsliga frågor, miljö och korruption och ILOs grundläggande konventioner om mänskliga rättigheter i arbetslivet. Strävan är att vara en god

samhällsmedborgare och agera ansvarsfullt i våra affärsrelationer. Vi motsätter oss korrup­tion i alla dess former.

Förvaltaren arbetar aktivt med bolagets hållbarhetspolicy i alla investeringar som genomförs både utifrån ett top-down och ett bottom-up perspektiv. Utifrån ett top-down perspektiv strävar förvaltaren efter att identifiera investeringar i bolag som är exponerade mot strukturella trender som uppfattas som långsiktigt hållbara. Lancelot tror att hållbarhet är en fundamental förutsättning för att en innovation, tjänst eller företeelse långsiktigt och strukturellt ska kunna växa snabbare än genomsnittet i världsekonomin. Omvänt tror Lancelot att företag som baserar sin affärsidé, produkt och tjänst på något som inte är långsiktigt hållbart, inte kommer att kunna växa i samma takt. Över tid kan de därför inte få avkastning på sitt kapital på ett tillfredställande sätt, vilket i sin tur kan leda till att de får problem med finansiering och investeringar. Tvärtom vad som ibland förekommer i den allmänna debatten, finns det därför inget motsatsförhållande mellan hållbarhet och långsiktig avkastning.

Vad gäller till bottom-up perspektivet, dvs. bolagsanalysen och den påföljande värdepappersselekteringen, är Lancelot av åsikten att världen blir bättre om vi som investerare påverkar. Genom att investera i bolag som aktivt arbetar med att ta socialt och miljömässigt ansvar uppmuntrar vi företagen att arbeta mot att bli ännu bättre. Upplever dessa företag att investerare och konsumenter uppskattar och kräver detta arbete kommer det att leda till att arbetet fortsätter och/eller intensifieras.

Fonden väljer bort

Fonden placerar inte i bolag som är involverade i följande produkter och tjänster. Högst fem procent av omsättningen i det bolag där placeringen sker får avse verksamhet som är hänförlig till den angivna produkten eller tjänsten.

Produkter och tjänster

- Klusterbomber, personminor**
- Kemiska och biologiska vapen**

- Kärnvapen**
- Vapen och/eller krigsmateriel**
- Alkohol**
- Tobak**
- Kommersiell spelverksamhet**
- Pornografi**
- Fossila bränslen (olja, gas, kol)**
- Kol**

Internationella normer

Fonden undviker att investera i bolag som är involverade i kränkningar av internationella normer och konventioner (åtminstone FN Global Compact och OECD:s riktlinjer för multinationella företag) kring miljö, mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och affärs-etik.

Fonden undviker att investera i samtliga identifierade bolag som inte följer internationella normer.

Bolag där fonden inte ser förändringsvilja eller där fonden bedömer att bolagen inte kommer att komma tillrätta med problemen under en acceptabel tidshorisont underkänns för investering.

Fondbolaget påverkar

Fondbolaget använder sitt ägarinflytande för att påverka bolag i hållbarhetsfrågor. Fondbolaget har kontakt med bolag i syfte att påverka dem i en mer hållbar riktning.

- Bolagspåverkan i egen regi**
- Bolagspåverkan i samarbete med andra investerare**
- Bolagspåverkan genom externa leverantörer/konsulter**

Uppföljning av hållbarhetsarbete

Fonden söker aktivt investeringar som bidrar till ett bättre samhälle och som är ledande i sin respektive bransch på att integrera hållbarhet i sin affärsmodell. Fonden genomför också kvalitativ analys av potentiella investeringar för att identifiera bolag som

är exponerade mot långsiktigt hållbara strukturella trender.

Antibiotikaresistens är ett exempel på strukturella trender som är särskilt intressanta ur ett hållbarhetsperspektiv och där fonden har flera innehav som aktivt påverkar samhället i en positiv riktning.

Antibiotikaresistens är en enorm utmaning som på sikt riskerar att bli en lika stor utmaning som klimatförändringarna. Redan nu är det den tredje vanligaste dödsorsaken i utvecklade länder och WHO räknar med att redan år 2050 så riskerar tio miljoner människor att dö på grund av en ökad förekomst av multi-resistenta bakterier. Fonden har investerat i bolagen Bactiguard, Bonesupport och OssDsign vars produkter bidrar till att minska risken för vårdrelaterade infektioner. Bactiguards ytbeläggningsteknologi som används på medicintekniska produkter gör det svårt för bakterier att fästa och minskar därmed väsentligt infektionsrisken under sjukhusvistelse, vilket bidrar till att minska användningen av antibiotika. Bonesupports produkter Cerament G och V används vid operationer där benläkning riskerar att fungera dåligt och utsöndrar antibiotika lokalt. Det ökar koncentration där det faktiskt behövs och minskar behovet av att använda antibiotika intravenöst som har betydligt större risk att ge upphov till multiresistenta bakterier. OssDsigns produkter kan även de användas i kombination med lokal antibiotika och har även visats minska risken för infektioner genom att minska komplexiteten vid operationstillfället.

Fonden har under året valt bort potentiella investeringar som inte är förenliga med fondens hållbarhets-kriterier. Då fonden är koncentrerad och noggrann bolagsanalys föregår varje ny investering, sållades dessa generellt bort i ett tidigt skede. Det vill säga före arbetet med finansiella prognoser och bolagsvärdering. En aktie kan då väljas bort på grund av information kring bolagets produkter och tjänster, inhämtad från exempelvis årsredovisningar, diskussion med bolagets ledning och extern screening genom GES. Fonden investerar inte i bolag där omsättningen kommer från produktion och/eller försäljning av alkohol, tobak, spel, fossila bränslen, pornografi eller vapen. Fonden avyttrade efter en begränsad innehavstid en mindre position i bolaget Nordic Entertainment Group på grund av hållbarhetsskäl. Detta eftersom bolagets

intäkter från annonsförsäljning till spelbolag (betting) uppskattades utgöra en alltför stor del av bolagets totala intäkter för att vara förenligt med fondens ovan nämnda exklusionskriterier.

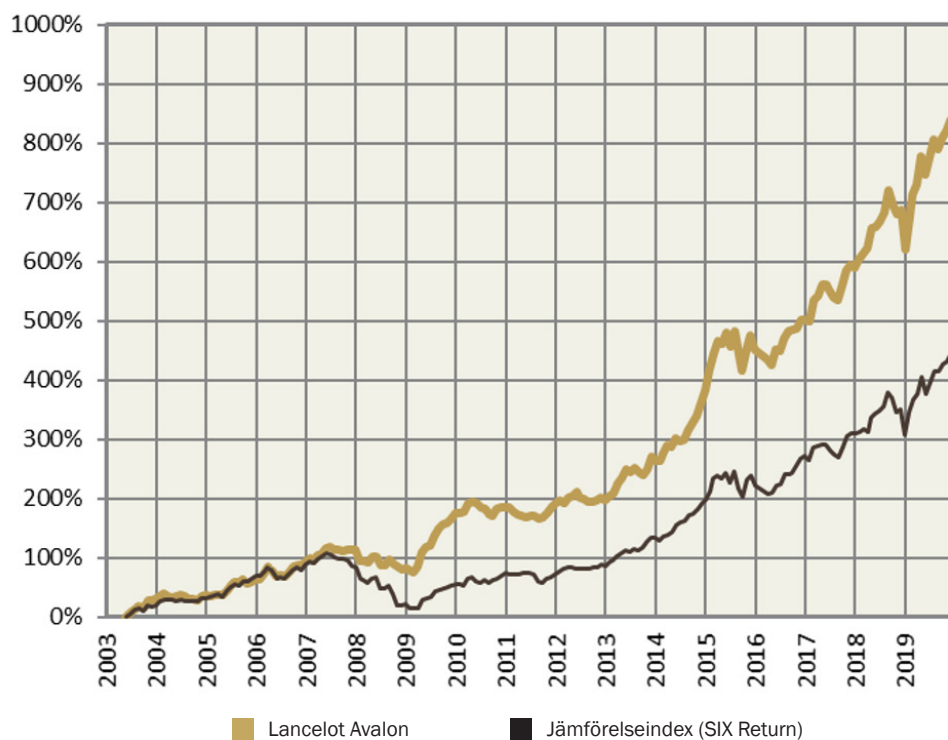
Fonden för löpande diskussioner om hållbarhet med de bolag som ingår i portföljen. Det rör hållbarhetsarbete generellt, specifika frågor och hur bolagets affärsmodell kan utvecklas avseende hållbara produkter, tjänster eller sätt att arbeta. Exempel på generella frågor har varit minskning av bolagets klimatpåverkan, resurseffektivitet och rapportering.

Redogörelse för tillämpning av principer för ägarengagemang

Fonden har inte röstat på portföljbolagens stämmor under året. Det har inte bedömts ligga i andelsägarnas intresse, eftersom ägarandelen i fondens innehav är låg i förhållande till övriga aktieägare i bolagen. Förvaltare har inte konsulterat röstningsrådgivare för råd eller röstningsrekommendationer.

Fonden är koncentrerad och fokuserad på noggrann bolagsanalys. Därmed föregås investeringar i nya portföljbolag av en utvärdering av styrelse, ledning och större aktieägare och deras intentioner och incitament för att agera på ett sätt som inte missgynnar mindre aktieägare. Det är en väl så viktig parameter som förmågan att på ett framgångsrikt sätt utforma och exekvera företagets strategi. Ansvarig förvaltare bevakar löpande relevanta företagshändelser och utvärderar huruvida dessa ligger i linje med andelsägarnas intresse.

Fonden för en dialog med framförallt bolagets ledningar, men i förekommande fall även med medlemmar i styrelsen, för att i de fall där det är relevant för fondens andelsägare påverka inriktningen på förslag till bolagsstämman.

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 245,8 % samtidigt som jämförelseindex ökat med 166,5 %. För 2019 hade Avalon en värdeutveckling om 37,7 % medan jämförelseindex ökade med 35,0 %.

NYCKELTAL

	Lancelot Avalon	SIX Return Index
AVKASTNING, %		
2019	37,69	34,97
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)	245,85	166,52
Genomsnittlig årsavkastning sedan fondens start	18,89	14,65
RISKMÅTT OCH ÖVRIGA NYCKELTAL		
Standardavvikelse sedan fondens start, %	14,1	12,3
Tracking error sedan fondens start, %	9,0	-
Informationskvot sedan fondens start	0,5	-
Korrelation mellan Lancelot Avalon och jämförelseindex sedan fondens start	0,8	-

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

ANDELSÄGARES KOSTNADER

Belopp i SEK		I procent av investerat belopp 2019-01-01
INVESTERING 2019-01-01	1 000 000	
Värdeförändring före kostnader 2019	414 704	41,47%
KOSTNADER		
-Fast förvaltningsarvode	-12 147	-1,21%
-Prestationsbaserat förvaltningsarvode	-24 873	-2,49%
-Courtage och övriga avgifter	-867	-0,09%
Värdeförändring efter kostnader 2019	376 817	37,68%
MARKNADSVÄRDE PER 2019-12-31	1 376 817	

Exemplet ovan åskådliggör kostnadsbelastningen i Lancelot Avalon. Kalkylen avser en andelsägare som tecknat andelar i fonden för 1 000 000 kronor per 2019-01-01 och behållit innehavet under hela 2019. Det fasta förvaltningsarvodet debiteras månadsvis i efterskott och beräknas som 1/12 av 1 % av det ingående marknadsvärdet av investerarens fondandelsinnehav i varje månad. Det fasta förvaltningsarvodet kommer därför att avvika från 1,00 procent mätt som andel av årets ingående marknadsvärde av investerarens fondandelsinnehav och är beroende av fondens värdeutveckling under året.

FÖRÄNDRING AV FONDFÖRMÖGENHET

Belopp i TSEK	2019	2018	2017	2016
Ingående fondförmögenhet 1 januari	523 514	503 523	478 729	425 999
Transaktioner under året				
– Andelsutgivning	218 499	114 881	63 900	92 700
– Andelsinlösen	-132 206	-98 073	-118 430	-54 567
Årets resultat	205 372	3 184	79 324	14 596
Total fondförmögenhet 31 december	815 179	523 514	503 523	478 729
Antal utelöpande fondandelar	26 694	23 418	22 373	24 694
Andelsvärde, SEK ²	30 537,58	22 355,18	22 506,29	19 386,66
Avkastning	37,7%	1,2%	18,9%	2,5%
Jämförelseindex, %	35,0%	-4,4%	9,5%	9,6%

Belopp i TSEK	2015	2014	2013	2012 ¹
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 31 december	425 999	298 338	250 465	57 952
Antal utelöpande fondandelar	22 089	19 504	17 061	5 551
Andelsvärde, SEK ²	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 2012-11-01 - 2012-12-31, d v s från fondens startdatum.

² 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.

RESULTATRÄKNING

Belopp i TSEK	Not	2019-01-01- 2019-12-31	2018-01-01- 2018-12-31
INTÄKTER OCH VÄRDEFÖRÄNDRING			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper		218 629	7 670
Ränteintäkter		1	0
Valutakursvinster och -förluster, netto		570	2 532
Utdelningar		4 974	4 444
Övriga finansiella intäkter	1	2 216	2 527
Summa intäkter och värdeförändring		226 390	17 173
KOSTNADER			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till bolaget som driver fondverksamheten		-20 530	-13 354
Övriga kostnader	2	-488	-635
Summa kostnader		-21 018	-13 989
Årets resultat		205 372	3 184

BALANSRÄKNING

Belopp i TSEK	Not	2019-12-31	2018-12-31		
TILLGÅNGAR					
Överlåtbara värdepapper med positivt marknadsvärde	3	730 453	490 183		
Bankmedel och övriga likvida medel		86 345	48 473		
Kortfristiga fordringar	4	18 243	10 716		
Summa tillgångar		835 041	549 372		
SKULDER					
Kortfristiga skulder	5	19 862	25 858		
Summa skulder		19 862	25 858		
Fondförmögenhet		815 179	523 514		
POSTER INOM LINJEN					
<i>Procentsatser avser andel av fondförmögenhet</i>					
Utlånade finansiella instrument		126 957	52 411	16%	10%
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument		139 763	54 835	17%	10%

	2019-01-01- 2019-12-31	2018-01-01- 2018-12-31
Not 1 ÖVRIGA FINANSIELLA INTÄKTER I TSEK		
Intäkter avseende aktielån	2 216	2 527
Summa	2 216	2 527
	2019-01-01- 2019-12-31	2018-01-01- 2018-12-31
Not 2 ÖVRIGA KOSTNADER I TSEK		
Courtage och övriga transaktionskostnader	-453	-462
Extern analys	-	-
Räntekostnader	-36	-173
Summa	-488	-635

Not 3 FONDENS INNEHAV 2019-12-31 Noterade finansiella instrument

ÖVERLÅTBARA VÄRDEPAPPER MED POSITIVT MARKNADSVÄRDE
AKTIERELATERADE

Noterade vid svensk eller utländsk börs	Valuta	Antal	Marknads- värde (TSEK)	Andel av fond- förmögenhet
AcadeMedia	SEK	900 000	49 590	6,1%
AF POYRY AB	SEK	215 000	46 999	5,8%
Bactiguard	SEK	775 000	64 015	7,9%
Bone Support	SEK	1 650 000	53 625	6,6%
Camurus AB	SEK	326 737	27 609	3,4%
Cavotec SA	SEK	1 400 000	26 040	3,2%
ELTEL AB	SEK	1 750 000	33 320	4,1%
Embracer Gro	SEK	500 000	35 390	4,3%
Epiroc B	SEK	150 000	16 658	2,0%
Hoist Financ	SEK	675 000	33 710	4,1%
Lime Technol	SEK	250 000	36 600	4,5%
MIPS AB	SEK	264 972	52 570	6,4%
Oncopeptides	SEK	75 000	9 518	1,2%
Orexo AB	SEK	400 000	25 120	3,1%
Ossdsign AB	SEK	200 000	3 440	0,4%
Qliro Group	SEK	3 500 000	24 430	3,0%
SEB A	SEK	350 000	30 828	3,8%
Sedana Medic	SEK	55 000	7 469	0,9%
XACT OMX	SEK	500 000	111 000	13,6%
Caverion Cor	EUR	250 000	18 767	2,3%
SBANKEN	NOK	300 000	23 756	2,9%
Summa			730 453	89,6%
Summa finansiella instrument, netto			730 453	89,6%
Övriga tillgångar/skulder, netto			84 726	10,4%
Total förmögenhet			815 179	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.	730 453
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	730 453

Not 4 KORTFRISTIGA FORDRINGAR I TSEK	2019-12-31	2018-12-31
Fondlikvidfordran	3 493	-
Upplupen ränta	1	0
Övriga kortfristiga fordringar	14 749	10 716
Summa	18 243	10 716

Not 5 KORTFRISTIGA SKULDER I TSEK	2019-12-31	2018-12-31
Fondlikvidskuld	15 713	15 803
Upplupet fast förvaltningsarvode	662	461
Upplupet prestationsbaserat arvode	-	4
Skuld avseende inlösen per 31 december	3 487	9 544
Övriga kortfristiga skulder	-	46
Summa	19 862	25 858

Stockholm den 6 mars 2020
LANCELOT ASSET MANAGEMENT AB

Peggy Bruzelius
Ordförande

Mattias Karlkjell

Per Ljungberg

Urban Bäckström

Sverker Thufvesson

Tobias Järnblad
Verkställande direktör

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i fonden Lancelot Avalon org nr 515602-5263

Rapport om årsberättelse

Uttalande

Vi har i egenskap av revisorer i Lancelot Asset Management AB, organisationsnummer 556562-9705, utfört en revision av årsberättelsen för Lancelot Avalon för år 2019, med undantag för hållbarhetsinformationen på sidorna 8-10 ("hållbarhetsinformationen"). Enligt vår uppfattning har årsberättelsen upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Lancelot Avalon:s finansiella ställning per den 31 december 2019 och av dess finansiella resultat för året enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Vårt uttalande omfattar inte hållbarhetsinformationen på sidorna 8-10.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt

ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till fondbolaget enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav. Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för vårt uttalande.

Fondbolagets ansvar

Det är fondbolaget som har ansvaret för att årsberättelsen upprättas och att den ger en rättvisande bild enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Fondbolaget ansvarar även för den interna kontroll som det bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsberättelsen som helhet inte innehåller

några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsberättelsen. Som del av en revision enligt ISA använder vi professionellt omdöme och har en professionellt skeptisk inställning under hela revisionen. Dessutom:

- identifierar och bedömer vi riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller misstag, utformar och utför granskningsåtgärder bland annat utifrån dessa risker och inhämtar revisionsbevis som är tillräckliga och ändamålsenliga för att utgöra en grund för våra uttalanden. Risken för att inte upptäcka en väsentlig felaktighet till följd av oegentligheter är högre än för en väsentlig felaktighet som beror på misstag, eftersom oegentligheter kan innefatta agerande i maskopi, förfalskning, avsiktliga utelämnanden, felaktig information eller åsidosättande av intern kontroll.
- skaffar vi oss en förståelse av den del av fondbolagets interna kontroll som har betydelse för vår revision för att utforma granskningsåtgärder som är lämpliga med hänsyn till omständigheterna, men inte för att uttala mig (oss) om effektiviteten i den interna kontrollen.

- utvärderar vi lämpligheten i de redovisningsprinciper som används och rimligheten i fondbolagets uppskattningar i redovisningen och tillhörande upplysningar.
- utvärderar vi den övergripande presentationen, strukturen och innehållet i årsberättelsen, däribland upplysningarna, och om årsberättelsen återger de underliggande transaktionerna och händelserna på ett sätt som ger en rättvisande bild.

Vi måste informera fondbolaget om bland annat revisionens planerade omfattning och inriktning samt tidpunkten för den. Vi måste också informera om betydelsefulla iakttagelser under revisionen, däribland de eventuella betydande brister i den interna kontrollen som vi identifierat.

Revisorns yttrande avseende den lagstadgade hållbarhetsinformationen

Det är fondbolaget som har ansvaret för hållbarhetsinformationen på sidorna 8–10 och för att den är upprättad i enlighet med lag om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Vår granskning av hållbarhetsinformationen för fonden har skett med vägledning i tillämpliga fall av FAR:s uttalande RevR 12 Revisorns yttrande om den lagstadgade hållbarhetsrapporten. Detta innebär att vår granskning av hållbarhetsinformationen har en annan inriktning och en väsentligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige har. Vi anser att denna granskning ger oss tillräcklig grund för vårt uttalande.

Hållbarhetsinformation har lämnats i årsberättelsen.

Stockholm den 6 mars 2020

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Peter Nilsson
Auktoriserad revisor

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:

Tomas Bristedt

Erik Bertilsson

Tobias Järnblad

Sälj- och marknadsansvarig

Ansvarig förvaltare fonden Lancelot Avalon

VD Lancelot Asset Management AB