



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 DECEMBER 2019

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde ökade 4,9 % i november medan SIX Return Index steg 2,0 %. Fondens innehav i **Bactiguard** och **MIPS** var de största positiva bidragsgivarna medan **Hoist Finance** och **SEB** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 96 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 22 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 11 % av fonden.

Bactiguard steg 36 % under månaden efter en bra kvartalsrapport och stora aktieköp av ordförande Jan Ståhlberg som nu äger 10 % av bolaget. Köpen skedde trots en mycket stark kursutveckling sen september (då licensavtalet med Zimmer Biomet inom traumaimplantat offentliggjordes) och stöder vår positiva syn på aktien.

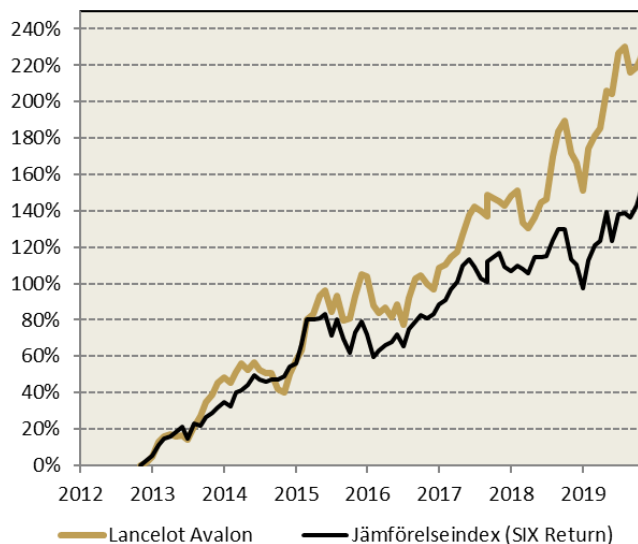
Vi anser att marknaden fortfarande inte fullt ut förstått varken värdet i Bactiguards befintliga affär eller den enorma tillväxtpotentialen. De huvudsakliga anledningarna är 1) att lönsamheten från de befintliga licensintäkterna skymms av satsningen på den egna produktportföljen¹ och 2) att man underskattar behovet av Bactiguards infektionsreducerande teknologi och därmed den adresserbara marknaden. Som exempel kan man utan att göra alltför aggressiva antaganden se att avtalet med Zimmer Biomet har goda förutsättningar att på sikt generera licensintäkter på 100 – 300 MSEK per år². Utöver det finns även möjligheten att sluta nya avtal inom en mängd applikationsområden. Zimmer Biomet har exempelvis starka positioner inom ortopediska implantat och tandimplantat, där de kombinerade marknaderna är ca 7 gånger större än för traumaimplantat.

¹ Licensintäkternas täckningsbidrag är över 90%, egna produkter negativt.

² Vi beräknar potentiell licensintäkt enligt följande:

Zimmer Biomet's försäljning av traumaimplantat (1bn USD) × penetration av Bactiguards ytbeläggning × prispremie för produkter med ytbeläggning × Bactiguards royalty i procent × USD/SEK = Licensintäkt (SEK)

Avkastning efter arvoden och avgifter



Cavotec släppte en stark kvartalsrapport och steg 30 % under månaden. Bolagets förändringsprogram har gett resultat och rörelsemarginalen har nu legat på 7 % de senaste två kvartalen. Framöver är målsättningen att växa organiskt med 5 % per år och att höja marginalen till 10 %.

Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
November	4,9%	2,0%
År 2019	35,9%	30,4%
Sedan start*	241,4%	157,6%
Genomsnittlig årsavkastning*	18,9%	14,3%

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

Vi bedömer att förutsättningarna att nå målen är goda då Cavotec är väl positionerat i växande nischer med produkter för elektrifiering av hamnar, flygplatser och gruvor. Man har också väsentligt förstärkt sitt serviceerbjudande, vilket på sikt kommer stödja både tillväxt och lönsamhet. Aktien är relativt lågt värderad på 13x 2020 års prognostiserade vinst, vilket sjunker till 10x 2021. Det finns därmed väsentlig uppsida om bolaget fortsätter att leverera bättre resultat.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson

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 senaste månadsskifte. 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 kan både 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.