



# LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 3 FEBRUARI 2020

## Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde ökade 4,3 % i januari medan SIX Return Index steg 1,0 %. Fondens innehav i **Lime Technologies** och **Bone Support** var de största positiva bidragsgivarna medan **Bactiguard** och **Sbanken** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

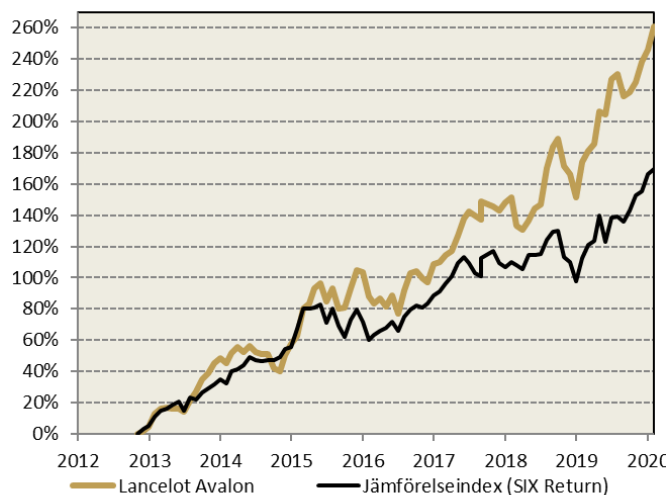
Genomsnittlig aktieexponering var 91 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 22 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 11 % av fonden.

Innehavet i **Oncopeptides** avyttrades under månaden. Ny potentiellt hårdare konkurrens och fortsatt stort kapitalbehov har gjort oss något mer försiktigt inställda till aktien, även om bolaget har en bra ledning och en produkt med hög potential. Givet risken har innehavet varit en relativt liten del av fonden och har sen starten i slutet av 2017 gett en avkastning på drygt 12 % i årstakt, vilket är i linje med jämförelseindex utveckling under perioden.

Avalon köpte under månaden en mindre position i IT-återförsäljaren **Dustin**. Fonden ägde aktier i Dustin från börsintroduktionen 2015 till juni 2018, sen vilket aktien (inklusive utdelningar) i princip stått stilla. Försäljningen (på rullande tolv månader) har under den här tiden ökat 31 %, medan rörelsemarginalen har sjunkit från 4,7 % till 4,3 % och antalet aktier ökat med 16 % (för att finansiera förvärvet av det holländska bolaget Vincere). Det har gjort att underliggande vinst per aktie endast ökat 9 % under perioden.

Anledningen till den svaga vinstutvecklingen beror framförallt på 1) låg tillväxt i segmentet för små- och medelstora bolag på grund av en avvaktande marknad och 2) ökade satsningar på att sälja mjukvara och tjänster. Dustin har under perioden fortsatt att ta marknadsandelar och vi gör bedömningen att bolaget har goda förutsättningar att återvända till en stark organisk tillväxt och att man då också kommer växa intäkterna betydligt snabbare än kostnaderna. Med risk att de närmaste kvartalen blir något svaga, bedömer vi nedsidan som relativt begränsad givet bolagets starka marknadsposition och solida kassaflöden. På lite längre sikt ser vi även goda möjligheter för bolaget att

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Januari	4,3%	1,0%
År 2020	4,3%	1,0%
Sedan start*	260,6%	169,2%
Genomsnittlig årsavkastning*	19,3%	14,6%

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

återigen närma sig 5 % rörelsemarginal, vilket skulle innebära en väsentlig uppsida från dagens aktiekurs.

**Academedia**, som beskrevs i föregående månadsbrevs, släppte en solid rapport trots något högre kostnader i gymnasiesegmentet. Vuxenutbildning levererade en marginal på 8 %, vilket visar att bolaget på ett bra sätt hanterat de minskade volymerna från Arbetsförmedlingen. Med goda förutsättningar för fortsatt organisk tillväxt (6 % i kvartalet) och stabila kassaflöden, ser vi förutsättningar för marknaden att värdera Academedia betydligt högre än 11x 2020 års prognostiserade vinst.

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 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](http://www.lancelot.se) eller ring oss på 08-440 53 80.