



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 APRIL 2020

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde minskade 7,3 % i mars medan SIX Return Index sjönk 13,3 %. Fondens innehav i **Bactiguard** och **Embracer** var de största positiva bidragsgivarna medan **Hoist Finance** och **SEB** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

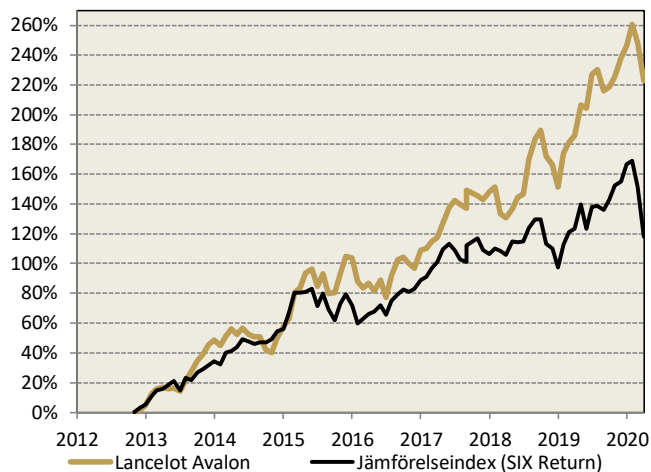
Genomsnittlig aktieexponering var 90 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 28 bolag samt en indexexponering genom index-ETFer motsvarande 3 % av fonden.

Avalon presterade betydligt bättre än index under månaden. Anledningen till detta var framförallt en positiv utveckling för flera av fondens största innehav. Fyra av fondens sex största innehav vid ingången på månaden steg i värde (**Bactiguard**, **Embracer**, **Ericsson** och **MIPS**) och även några av de mindre innehaven presenterade positiva nyheter som ledde till en bra kursutveckling relativt index (däribland **Sedana Medical** och **Orexo**). Fonden har också haft en lägre aktieandel än normalt och en hög exponering mot mer defensiva bolag inom teknik- och hälsovårdssektorn. Fonden påverkades mest negativt av innehav i bank- och finans (**Hoist**, **SEB** och norska **Sbanken**), som tillsammans utgjorde cirka 10 % av portföljen vid månadens ingång.

Nya innehav under månaden är bland andra **Assa Abloy**, **Boliden**, **Sandvik**, **Tele2** och **Volvo**. Många aktier har fallit kraftigt på börsen och vårt fokus har varit att köpa bolag med starka marknadspositioner och solida balansräkningar, som kommer att kunna klara en tillfällig kollaps i efterfrågan. Givet osäkerheten hur nedstängningar av hela länder direkt och indirekt påverkar många bolag har fonden valt att ha ett större antal innehav än normalt för att minska risknivån. Fonden har under månaden sålt innehaven i **Dustin** och **ÅF Pöyry**, då vi gjort bedömningen att det finns andra bolag med bättre möjligheter framöver både utifrån ett efterfråge- och skuldsättningsperspektiv.

Bactiguard steg 60 % under månaden. Bolaget lanserade desinfektionsprodukten HYDROCYN aqua, som visat god avdödande effekt på tidigare varianter av coronavirus, och annonserade också initiala order på över 20 MSEK. Bactiguards övriga produkter fokuserar framförallt på infektionsprevention och är än mer relevanta än tidigare för att minska risken för ytterligare komplikationer i samband

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Mars 2020	-7,3%	-13,3%
År 2020	-6,6%	-18,2%
Sedan start*	222,9%	118,1%
Genomsnittlig årsavkastning*	17,1%	11,1%

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

med sjukhusvistelse. Det är mycket glädjande att Bactiguards egna produktportfölj ser ut att öka tillväxttakten, men det största värdet i Bactiguard utgörs dock alltjämt av licensportföljen (befintliga avtal och nya) där vi tror på en mycket stark tillväxt de kommande åren, något som marknaden trots den senaste tidens uppvärdering fortfarande underskattar.

Sedana Medical meddelade att efterfrågan på bolagets produkt för inhalationssedering – AnaConDa – ökat kraftigt, med en försäljningsökning på 50 % för det första kvartalet varav 100 % under mars månad. Bolaget uppger att studier indikerat att inhalationssedering med AnaConDa kan minska inflammation och öka syresättningen i lungorna hos Covid-19 patienter. Samtidigt gör inhalationssedering att uppvakningen blir snabb och att patienter som blivit friskare fortare kan lämna plats för nya patienter, vilket är viktigt då bristen på intensivvårdsplatser är stor. Avalons position var relativt liten, men aktien har efter månadens 41 %-iga

uppgång nu stigit 10x sen börsnoteringen 2017 och därmed gett ett bra bidrag till fondens avkastning de senaste åren.

Orexo höll kapitalmarknadsdag och gav mer information om bolagets pipeline av nya produkter, bland annat läkemedel för behandling av opioidöverdos och digitala produkter för behandling av alkohol- och drogmissbruk. Potentialen för flera av produkterna är stor även med försiktiga antaganden och Orexo har också fördelen att vara ett av få bolag som redan har en dedikerad försäljningsstyrka inriktad på behandling av opioidberoende.

Orexo har ett börsvärde på knappt 2 miljarder SEK. Utöver en spännande pipeline har bolaget en nettokassa som vid årsskiftet uppgick till över 500 MSEK och en amerikansk verksamhet som levererade en EBIT på 350 MSEK under 2019. Det finns således både en bra säkerhetsmarginal och stor uppsida om någon av de nya produkterna blir framgångsrik.

Bonesupport presenterade nyheten att amerikanska FDA beviljat bolagets produkt Cerament G "Breakthrough Device"-status, vilket potentiellt kan leda till ett godkännande av produkten för behandling av osteomyelit (beninfektion) redan 2020. Anledningen är att tillfredsställande behandlingsalternativ saknas och att produkten har god klinisk dokumentation från studier i Europa. Vi tycker inte att marknaden fullt ut har tagit till sig denna mycket positiva nyhet, som kan förkorta tiden till lansering med ungefär ett och ett halvt år och dessutom visar vilken unik produkt Cerament G faktiskt är. Delvis beror det troligtvis på rädslan för kortsiktigt lägre intäkter p.g.a. inställda planerade operationer (exempelvis knä- och höftledsoperationer). Vi bedömer detta som något överdrivet, eftersom planerade operationer kan skjutas upp en period, men inte ställas in för all framtid, samtidigt som beninfektioner och trauma (exempelvis vid bilolyckor) generellt sett kommer att fortsätta behandlas om behovet finns. En relativt snabb återhämtning i efterfrågan under andra halvåret är därmed sannolik. Bonesupport har som mål att växa intäkterna minst 40 % per år, vilket från 2021 framstår som relativt konservativt givet att produkten blir godkänd enligt plan. Bonesupports bruttomarginal ligger över 90 % och lönsamheten kommer därmed bli mycket stark när bolagets fasta kostnader täcks.

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 eller ring oss på 08-440 53 80.