



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 SEPTEMBER 2020

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde ökade 4,5 % i augusti medan SIX Return Index steg 3,7 %. Fondens innehav i **Embracer** och **Camurus** var de största positiva bidragsgivarna medan **Bactiguard** och **MIPS** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 99 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 30 bolag.

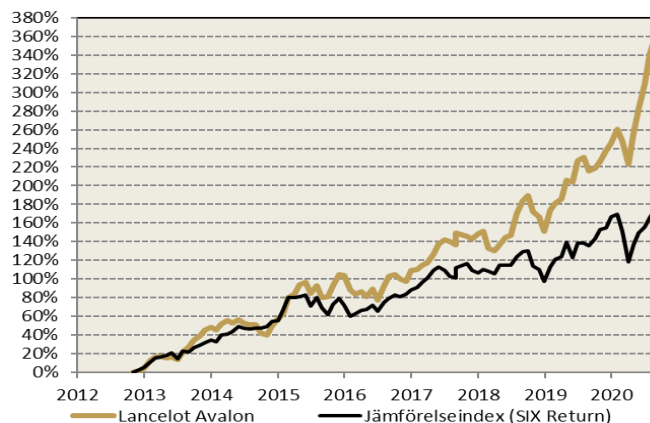
Stockholmsbörsen fortsatte den stigande trenden sedan börsbotten i mars och befinner sig nu endast 4 % från de tidigare högstanivåerna. Industribolag utvecklades starkt under månaden, särskilt de inriktade mot fordonsindustrin. Fonden deltog i en nyemission i diagnostikbolaget **Biovica** och innehaven i **Hoist** och **Essity** såldes.

Embracer släppte en mycket stark kvartalsrapport och annonserade hela åtta förvärv. En positiv aspekt är att dotterbolaget Saber Interactive, som Embracer köpte i början av året, var ansvarig för ett par av förvärven. Saber har därmed redan visat sitt värde som en ny förvärvsplattform inom Embracer. Sabers VD och COO är tillsammans näst största ägare i Embracer efter grundaren Lars Wingefors och motiverade att långsiktigt fortsätta bygga ett betydligt större bolag.

Embracer har blivit ett allt bättre bolag både vad gäller managementkapacitet, finansiell rapportering och kvalitet på de speltitlar som släppts. Man har också alltmer diversifierade intäcksströmmar och goda tillväxtutsikter under lång tid framöver, både organiskt och genom ytterligare förvärv. Aktien handlas till ett P/E-tal strax över 30x för det innevarande verksamhetsåret, vilket vi anser är attraktivt för ett konjunkturo känsligt och mycket snabbt växande bolag med stark ledning och huvudägare

Academedica levererade ännu en stabil kvartalsrapport. Bolaget hade redan före pandemin investerat i utvecklingen av digitala undervisningsverktyg vilket underlättat omställningen till distansundervisning under våren. För segmentet vuxenutbildning ökar efterfrågan på bolagets

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Augusti 2020	4,5%	3,7%
År 2020	33,5%	3,5%
Sedan start*	361,7%	175,9%
Genomsnittlig årsavkastning*	21,5%	13,8%

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

tjänster i en svagare ekonomi. Trots en välförtjänt uppvärdering under året handlas aktien till endast 15x kommande års förväntade vinst trots en stabil och växande verksamhet vilket vi tycker är för lågt.

Biovica är ett svenskt bioteknikbolag som utvecklar blodbaserade biomarkörer i syfte att utvärdera effekten av cancerbehandling. Bolagets har utvecklat ett test – DiviTum – som initialt kommer att användas för spridd bröstcancer, men på sikt även kommer att kunna breddas mot andra indikationer. DiviTum använder ett vanligt blodprov för analys och ersätter eller kompletterar datortomografi. Det ger betydligt snabbare svar huruvida behandlingen är effektiv och dessutom till en lägre kostnad. Utöver den lägre kostnaden för själva testet är fördelen för patienten att snabbare kunna byta till en förhoppningsvis bättre verksam behandling, samtidigt som det för betalarna (exempelvis försäkringsbolag i USA) kan innebära stora kostnadsbesparingar då nya cancerläkemedel kan vara mycket dyra (över 10,000 USD per månad).

Biovica förväntar sig ett FDA-godkännande under första halvan av 2021. Marknadsstorleken beräknas initialt till 400 – 700 MUSD och bolagets målsättning är att inom tre år efter lansering nå 15 % marknadsandel och på sikt uppemot 50 %.

Vi bedömer sannolikheten för ett godkännande som mycket hög och om bolaget lyckas väl med sin lansering har aktien stor potential. Fonden deltog i Biovicas nyemission under månaden och har efter det en mindre position i bolaget.

Hoist har varit en stor besvikelse och aktien hade vid månadsskiftet fallit hela 70 % sen toppen i februari 2018. En relativt stor del av fondens innehav såldes på betydligt högre nivåer, men Hoist är ändå fondens sämsta investering de senaste åren. Delvis beror det på hur det nya regelverket för NPL-investeringar överraskande kom att utformas, vilket var till stor nackdel för reglerade bolag likt Hoist, men även den operationella utvecklingen har varit svagare än väntat. Aktien är lågt värderad sett till tillgångarna på balansräkningen, men ett lågt insiderägande och avsaknad av en tydlig huvudägare gör att potentialen framöver är svårbedömd. Då positionen nu blivit liten valde vi därför att avyttra den kvarvarande positionen för att fokusera på andra möjligheter.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson