



LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 MARS 2021

Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde ökade 8,8 % i februari medan SIX Return Index steg 3,0 %. Fondens innehav i **Bambuser** och **CDON** var de största positiva bidragsgivarna medan **Thunderful Group** och **Biovica** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 99 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 37 bolag.

Stockholmsbörsen steg i februari, men utvecklingen präglades också av en nervositet för högre marknadsräntor och dess potentiella påverkan på börsens värdering. Det saknas inte risker, men vår bedömning är att vinststillväxt och likviditet fortsatt motiverar att fonden är fullinvesterad. Målsättningen är att hitta bolag med goda förutsättningar att öka i värde oavsett omvärldsförutsättningar.

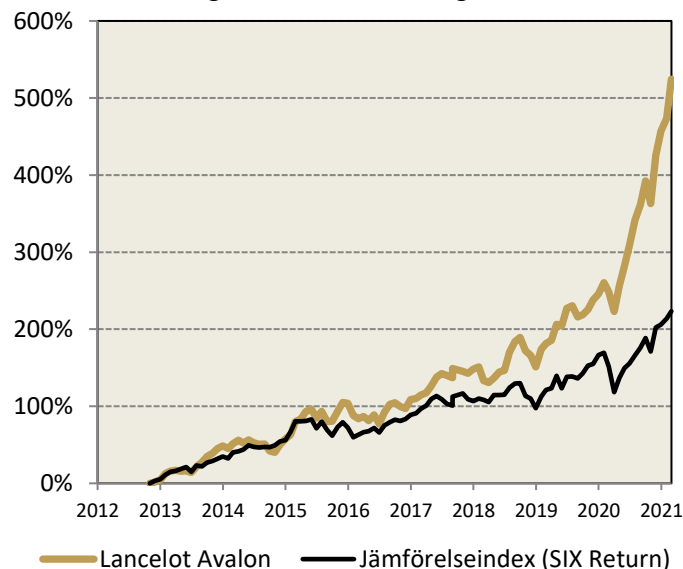
Bambuser och **CDON** gav störst positivt bidrag under månaden, men **Camurus**, **Eltel**, **Embracer** och **MIPS** som alla släppte bra rapporter (Embracer annonserade även tre förvärv) utvecklades också starkt. Även fondens innehav i **Boliden** och **Epiroc** bidrog med stark avkastning under månaden på grund av stigande priser på basmetaller.

Avalon har under månaden sålt innehaven i **CDON**, **Intervacc**, **Lime Technologies**, **Sbanken** och **Recipharm** (p.g.a. bud). Bortsett från Sbanken som presterat ungefär i linje med bankindex, har avkastningen varit mycket bra i dessa innehav både i absoluta tal och jämfört med index.¹ Försäljningarna beror huvudsakligen på att värderingarna nu bättre speglar vår bedömning av bolagens möjligheter och risker, snarare än en förändring i synen på bolagen.

Fonden köpte mindre positioner i **Electrolux** och **Biolinvent**. Ytterligare 5 innehav adderades under månaden, men de utgör var för sig mindre än en procent av fondförmögenheten (ett har avyttrats efter månadens slut). I takt med att världen blir mer normal efter pandemin, räknar vi med att fonden kommer att ha något färre innehav igen, men det kommer att bero på de möjligheter och risker som finns marknaden.

¹ CDON ökade c. 8x sen sårnoteringen i november 2020, Intervacc ökade c. 3x under innehavstiden från juni 2020, Lime Technologies c. 6x sen december 2018 och Recipharm c. 1.5-2x sen februari/mars 2020.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon	Jämförelseindex**
Februari 2021	8,8 %	3,0 %
År 2021	12,1 %	5,6 %
Sedan start*	524,4 %	223,2 %
Genomsnittlig årsavkastning*	24,6 %	15,1 %

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

Eltel släppte en stabil rapport och steg 18 % under månaden. Bolagets VD Casimir Lindholm har de senaste åren påbörjat en turn-around för att ta bolaget tillbaka till sina rötter som ett nordiskt servicebolag med låg operationell och finansiell risk. Under första halvan av 2021 avslutas de sista projekten utanför norra Europa och den underliggande marginalen i bolagets kärnländer fortsätter att förbättras.

Eltels börsresa har varit minst sagt skakig, men det är värt att notera att kundnöjdhet och kvalitet på utfört arbete hållit en hög nivå i branschen. I takt med att konkurrenter försvunnit, har Eltel tagit marknadsandelar och tecknat ramavtal på bättre nivåer än historiskt. Med fortsatt fokus på

operationell effektivitet bedömer vi att marginaler och kassaflöde har goda chanser att stärkas de kommande åren.

I samband med rapporten lämnade Eltel en ny finansiell prognos att uppnå 5 % EBITA-marginal före slutet på 2023. Givet att detta mål uppfylls handlas bolaget till 8x EV/EBITA, vilket är betydligt lägre än jämförbara bolag. Utöver det ser vi potentiell uppsida från ytterligare marginalexpansion och att bolaget inom 1 - 2 år börjar göra förvärv.

Thunderful Group föll 27 % under månaden. Bolagets första rapport som börsnoterat bolag var både svårtolkad – intäkterna ökade 28 % samtidigt som rörelseresultatet oväntat minskade med 45 % - och sämre än marknadens förväntningar. Anledningarna var till en början inte uppenbara och skapade mycket osäkerhet i marknaden (kursen föll som mest strax över 50 % jämfört med sin högsta notering). Efter samtal med bolaget kan vi konstatera att det huvudsakligen berodde på:

1. Dotterbolaget Bergsala, som distribuerar Nintendos produkter i Norden, hade en ovanligt hög andel försäljning av hårdvara jämfört med mjukvara (hårdvara har betydligt sämre marginal).
2. Förändrad och försenad intäktsredovisning i bolagets spelutvecklingssegment.
3. Dotterbolaget Amo Toys som normalt sett är lönsamt (och utgör en relativt liten del av gruppen) gjorde förlust. Pandemirelaterade nedstängningar påverkade försäljningen till (fysiska) leksaksbutiker negativt och ledde också till högre logistikkostnader vilket slog hårt mot resultatet.

Ingen av dessa anledningar påverkar det långsiktiga värdet i någon större utsträckning (och en ökad installerad bas av Nintendokonsoler bör också leda till högre mjukvaruförsäljning framöver). Det är dock en rejäl kommunikationsmiss och sannolikt kommer det att krävas några kvartal med förbättrade resultat och tydligare presentationer av ledningen, för att återfå marknadens förtroende.

Avalon hade c. 3 % av fondförmögenheten i Thunderful före nedgången, vilket påverkade månadens avkastning negativt. Fonden har efter det köpt fler aktier på vad vi bedömer som långsiktigt attraktiva nivåer. Bolagets distributionssegment är en i grunden stabil och kassaflödesgenererande verksamhet och bolaget har en historik av att släppa egna speltitlar av hög kvalitet.

Aktien handlas nu till 12-13x prognostiserat rörelseresultat för 2021 (på sänkta prognoser), vilket är alldeles för lågt om bolaget lyckas med kommande spelsläpp och förvärvsstrategi.

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. Jämförelseindex är inklusive utdelning. 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.