



# LANCELOT AVALON

STOCKHOLM DEN 2 JULI 2021

## Till andelsägarna i Lancelot Avalon

Avalons värde minskade 4,0 % i juni medan SIX Return Index steg 0,7 %. Fondens innehav i **Camurus** och **Bonesupport** var de största positiva bidragsgivarna medan **Bambuser** och **Eitel** hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 99 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 35 bolag.

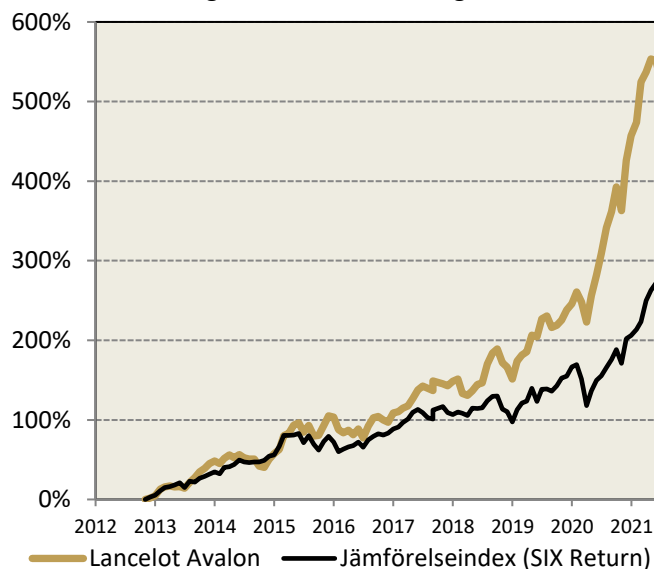
Avalon utvecklades sämre än sitt jämförelseindex i juni. Små bolag utvecklades över lag svagare än index, där en viktig delförklaring sannolikt är den stora mängd kapitalanskaffningar och börsnoteringar som skett under våren. Generellt har även bolag med fokus på förvärv utvecklats starkare än de bolag som växer organiskt. Flera av fondens innehav sjönk 10 % eller mer under månaden, i samtliga fall utan att några negativa nyheter presenterats. **Eitel**, **Sedana Medical** och **Thunderful Group** är några exempel och **Bambuser** föll hela 29 %. I samtliga dessa bolag såg vi bra långsiktigt potential tidigare och nedgången i aktierna har inte fått oss att förändra denna syn.

Fonden var under månaden cornerstone-investerare i börsintroduktionen av **RevolutionRace** och köpte även ett litet innehav i **Sleep Cycle** i dess börsintroduktion. Innehaven i **Ericsson** och **Itech** såldes.

Fonden har investerat i tre e-handelsbolag under våren **Desenio**, **RevolutionRace** och **Rugvista**. Vi bedömer att dessa bolag har många år av lönsam tillväxt framför sig och att marknaden är överdrivet oroad för de svåra jämförelsetalen bolagen möter under de närmaste kvartalen. Utvecklingen 2020 var sannolikt inte representativ för framtiden, men om tillväxten de kommande åren är i linje med den före pandemin, vilket vi anser sannolikt, räcker det för att överraska marknaden positivt.

**RevolutionRace** (RVRC) är ett snabbt växande varumärkesbolag inom friluftskläder. Bolaget grundades 2013 av Pernilla (VD) och Niklas Nyrensten som själva upplevde att det saknades friluftskläder som samtidigt var prisvärda, av hög kvalitet och med rolig design. RVRC säljer sina produkter online genom en direkt till konsumentmodell (D2C), via den egna hemsidan och genom Amazon.

Avkastning efter arvoden och avgifter



Avkastning efter avgifter	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
Juni 2021	-4,0 %	0,7 %
År 2021	12,2 %	22,4 %
Sedan start*	525,0 %	274,5 %
Genomsnittlig årsavkastning*	23,5 %	16,5 %

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

Man har skapat en hög kundnöjdhet och varit mycket framgångsrika på att bygga varumärket genom sociala medier. Sen starten har bolaget vuxit omsättningen till över 732 MSEK och rörelseresultatet till 196 MSEK (rullande tolv månader).

RVRC fokuserade initialt mycket på byxor, men har successivt breddat sortimentet mot de flesta andra typer av plagg. Framöver planerar RVRC att även lansera ryggsäckar och skor, vilket tillsammans med fortsatt geografisk expansion och ökade marknadsandelar bör kunna leda till en mycket stark tillväxt under många år framöver. RVRC har som mål att om 3 år nå en omsättning om minst 2 miljarder (drygt tillväxt 30 % per år) med en bibehållen rörelsemarginal över 25 %, något vi bedömer att bolaget har goda chanser att klara av. Utvecklas bolaget i linje med sina

mål bör aktien över tid kunna ge en mycket bra avkastning. Avalon har efter börsintroduktionen ett medelstort innehav i RVRC.

**Xbrane** är ett svenskt bioteknikbolag som utvecklar biosimilarer. Biosimilarer kan förenklat sägas vara motsvarigheten till generika för biologiska läkemedel, dvs en produkt som ger ekvivalent effekt och kan introduceras till ett lägre pris efter det att originalläkemedlet förlorat sitt patentskydd.

Utvecklingen av biosimilarer är betydligt mer komplex än traditionell generikatillverkning, vilket innebär längre utvecklingscykler (ungefär 7 år) men också lägre konkurrens och bättre prisbild då antalet biosimilarer per originalläkemedel oftast är betydligt färre. Biologiska läkemedel är generellt sett högt prissatta, vilket gör att biosimilarer framöver kommer vara ett allt viktigare verktyg för att hålla nere läkemedelskostnaderna i utvecklade länder, medan det i mindre utvecklade länder ger möjlighet att introducera behandlingar som tidigare varit alltför dyra.

Xbranes första kandidat Xlucane är en biosimilar till Roches läkemedel Lucentis, vilket används för att behandla ett antal ögonsjukdomar (bl.a. åldersförändringar i gula fläcken p.g.a. onormal tillväxt av blodkärl). Lucentis omsätter över 3 miljarder EUR och förlorar sitt patentskydd i EU 2022 (USA 2020). Utöver Lucentis används även läkemedlen Eylea och Avastin i samma indikationer, vilket innebär att den totala adresserbara marknaden är åtminstone 4 gånger större.

I slutet av juni meddelade Xbrane att Xlucane i sin pågående FAS III-studie visat ekvivalent effekt jämfört med Lucentis och att bolaget därmed kan ansöka om marknadsgodkännande i USA och EU under andra halvåret 2021 och att produkten i så fall kan lanseras under 2022. För Xbranes del innebär det att utvecklingsrisken i praktiken är borta och att man när produkten blivit godkänd bevisat sin förmåga att ta fram en biosimilar från start till mål (vilket innebär att marknaden även kan börja prissätta bolagets pipeline). Vad gäller kommersialisering har bolaget två välrenommerade partners i STADA (EU/Asien) och Bausch + Lomb (Nordamerika), vilket ger goda förutsättningar för en lyckad lansering.

Xbranes förväntar sig att Xlucane baserat på 25 % andel av Lucentis försäljning och 50 % prisreduktion ska generera 100 MEUR i nettovinst (licensintäkter) tre år efter lansering (ungefär 2025). Vi bedömer att estimaten är konservativa både vad gäller marknadsstorlek och prisbild, även om konkurrensen givetvis kan visa sig vara tuffare än bolaget bedömt.

Vinstförväntan på 100 MEUR ska ställas mot Xbranes börsvärde på strax under 4 miljarder SEK, vilket visar att förväntningarna på bolaget är låga. Dessutom har bolaget ytterligare två läkemedelskandidater som närmar sig klinisk fas och en ambition att utveckla en ny biosimilar per år. Potentialen på lång sikt är därmed mycket stor. Avalon investerade initialt i Xbrane i samband med en kapitalanskaffning i november 2020 efter vilket aktien stigit strax över 100 %.

Trots svag avkastning under månaden, var nyheterna i fondens innehav utslutande positiva. Några exempel:

- **Bambuser** annonserade ett antal nya kunder och vann LVMH Innovation Award i konkurrens med 850 europeiska startup-bolag. Juryn bestod bland av LVMHs VD och ordförande Bernard Arnault, vilket utöver positiv uppmärksamhet bådär gott för möjligheten att få in fler av LVMHs över 60 varumärken som kunder (nu bl.a. Christian Dior).
- **Bonesupports** produkt Cerament G fick breakthrough device designation av FDA för indikationen trauma, vilket ökar prioriteten hos myndigheten och väsentligt förbättrar möjligheterna till ersättning när produkten godkänns.
- **Camurus** partner Braeburn lämnade in en uppdaterad ansökan för bolagets produkt för behandling av opioidberoende och fick datum för förväntat godkännande den 15 december 2021

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson