

FÖRVALTARKOMMENTAR

Avalons värde steg 2,5 % i maj medan SIX Return Index sjönk 1,1 %. Fondens innehav i Bonesupport och Embracer var de största positiva bidragsgivarna medan Bambuser och Eltel hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 99 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 34 bolag.

Bonesupport steg 57 % efter att FDA gett marknadsgodkännande för Cerament G i USA för indikationen beninfektion. Bonesupport bedömer att antalet patienter som behandlas för beninfektion i USA uppgår till 50,000 per år, vilket initialt öppnar upp en marknad på över 250 MUSD. Utöver det tillkommer potentiellt även drygt 300,000 procedurer där antibiotika används preventivt och eventuell off-label användning i andra indikationer. Så småningom bör Bonesupport även få utökat godkännande i flera indikationer.

Givet: 1) överlägsenheten jämfört med befintliga behandlingsalternativ, 2) starka finansiella incitament att använda produkten och 3) Bonesupports etablerade kommersiella struktur med över 400 säljare tror vi på en snabb lanseringstakt. Risken för återinfektion minskar från 13 % till 4 % och jämfört med standardbehandling krävs endast en procedur och sjukhusvistelse istället för två. Cerament G har även kvalificerat sig för extra prisersättning genom NTAP (New Technology Add-on Payment). Det ökar ersättningen för Cerament G med 4,900 USD per procedur (90 % av kostnaden) utöver den normala ersättningen, vilket innebär en bättre lönsamhet för vårdgivaren än att använda befintliga alternativ med sämre utfall för patienten (utöver det minskar risken för återinfektion, vilket innebär väsentligt lägre kostnader för sjukhuset).

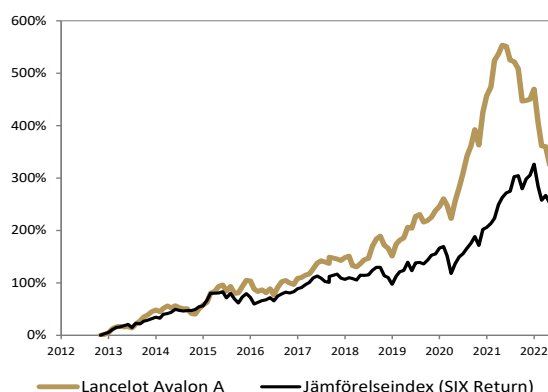
Vi bedömer att Bonesupport har förutsättningar att växa över 40 % i genomsnitt den kommande femårsperioden, vilket givet bolagets höga bruttomarginal och skalbarhet, även skulle innebära en mycket god lönsamhet och låg värdering. Vi är därmed mycket positiva till aktiens fortsatta potential de närmaste åren.

Embracer steg 33 % efter att ha släppt en rapport i linje med marknadens förväntningar, men med ett bättre kassaflöde trots fortsatt höga investeringar. Även det nyligen förvärvade Asmodee, verksam inom sällskapsspel, levererade bättre än väntat. Det var viktigt givet att det delvis varit ett ifrågasatt köp då det 1) var dyrare än Embracers tidigare förvärv och 2) ligger utanför bolagets traditionella område inom dataspelsutveckling och distribution. Det visar även att det nu för flera bolag som sjunkit kraftigt räcker att leverera stabila resultat för att ge en bra aktiekursutveckling. Vi skrev om Embracer i föregående månadsbrev och ser fortsatt positivt på aktien.

Bambuser sjönk 32 % utan att ha presenterat några nyheter, vilket nog får tillskrivas att bolaget kan kategoriseras i den på börsen för tillfället inte så attraktiva kategorin olönsamma teknologibolag. Vår bedömning är dock att bolaget fortsätter att utvecklas väl och alltmer stärker positionen på sin marknad. Återkommande SaaS-intäkter (ARR) nådde 105 MSEK (bolaget har även serviceintäkter på ca 100 MSEK årligen), vilket var 19 % högre jämfört med föregående kvartal (+131 %/å). Bolaget fortsätter också att fördjupa relationerna med sina största kunder, exempelvis LVMH som adderade Bambusers one-to-one lösning under kvartalet.

Bambuser handlas nu till ca 7x nuvarande ARR, vilket vi anser vara lågt för ett bolag som dominerar en än så länge liten, men snabbt växande marknad.

AVKASTNING EFTER AVGIFTER



	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
Maj 2022	2,5 %	-1,1 %
År 2022	-23,6 %	-18,3 %
Sedan start*	335,5 %	248,6 %
Genomsnittlig årsavkastning*	16,6 %	13,9 %

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

Affärsmodellen som mjukvaruleverantör är beprövad och kommer vara mycket lönsam när tillräcklig skala har uppnåtts. Bolagets kassaposition på 500 MSEK kassaposition räcker med nuvarande "cash burn" åtminstone 2,5 år och bolaget har starka ägare som kan fortsätta stötta bolaget om så skulle krävas. Även om aktiekursutvecklingen har varit tråkig finns det också långsiktiga fördelar med det tuffa marknadsklimatet. Viljan att investera i konkurrerande bolag kommer vara väldigt låg, samtidigt som det kommer att bli enklare att rekrytera när många tech-bolag säger upp personal.

Bästa hälsningar,
Erik Bertilsson

RISKINFORMATION

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. På grund av fondens sammansättning kan värdet variera kraftigt (riskklass 6). Alla avkastningssiffrorna är beräknade efter arvoden och ingen hänsyn har tagits till inflation. Jämförelseindex: SIX Return. Jämförelseindex är inklusive utdelningar. Avkastningssiffror gäller för specialfonden Lancelot Avalon A sedan starten den 1 november 2012 till och med den 31 maj 2022. Fonden förvaltas sedan 2017 av Erik Bertilsson. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.