

FÖRVALTARKOMMENTAR

Avalons värde minskade 3,7 % i mars medan SIX Return Index sjönk 0,4 %. Fondens innehav i Trelleborg och Lindab var de största positiva bidragsgivarna medan Bactiguard och Swedbank hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 100 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 33 bolag.

Stockholmsbörsen var volatil i mars, men hade vid slutet av månaden endast sjunkit marginellt. Bank- och fastighetsaktier utvecklades svagt i spåren av den amerikanska bankkrisen, vilken sedan kulminerade med att schweiziska Credit Suisse togs över av UBS. De svenska bankerna föll 15–20 % och fick i vårt tycke oförtjänt mycket stryk, givet att de inte delar problemen som flera amerikanska banker visade sig ha. Regelverket i Europa skiljer sig till exempel åt vad gäller stresstester för ränterisk och redovisning av hur tillgångar och skulder matchas. De svenska bankernas insättningar är även betydligt mer stabila och konkurrerar inte heller med likvida och nästintill riskfria penningmarknadsfonder på samma sätt som i USA. Bankerna är lågt värderade och har höga direktavkastningar. Aktierna handlas till P/E-tal 7-8x på 2023 års prognostiserade vinst, vilket är ca 30 % under 10-årsnittet. Fonden äger aktier i Nordea och Swedbank motsvarande vardera ungefär 3 % av fondförmögenheten och båda har bidragit positivt till fondens avkastning under innehavstiden.

Fondens innehav i Bonesupport och Camurus sjönk 3–4 % i mars och har utvecklats sämre än index under 2023 (–4 % och –13 %). Vi ser dock mycket ljus på framtiden för båda dessa bolag och de kommande kvartalsrapporterna kommer att visa på fortsatt stark tillväxt och förbättrad lönsamhet. I Camurus fall kan ett potentiellt USA godkännande av bolagets läkemedel för behandling av opiodberoende komma den 23 maj och öppna upp en mångmiljardmarknad. Utanför USA säljer Camurus redan för över en miljard SEK med en rörelsemarginal över 55 %. Bolagets pipeline av framtida läkemedelskandidater speglas inte heller i bolagets värdering, men en positiv FAS 3 studie under sommaren för bolagets läkemedel mot akromegali bedömer vi skulle ändra på detta. För mer information se bland annat föregående månadsbrev där vi skrev mer om bägge bolagen.

Trelleborg fick godkänt av europeiska konkurrensmyndigheter att avyttra sin enhet Wheel Systems och steg 9 % under månaden. Trelleborg är ett medelstort innehav, som fonden ägt sedan drygt ett år tillbaka. Investeringstesen är förhållandevis enkel. Trelleborg kommer efter försäljningen tack vare sin framgångsrika enhet för tätningar (Sealing Solutions) växa snabbare, ha högre lönsamhet och bättre stabilitet än historiskt och därmed förtjäna en betydligt högre multipel. Hög exponering mot exempelvis flygindustri och med-tech ger också goda tillväxtförutsättningar i en eventuellt svagare industrikonjunktur. Trelleborg värderades vid månadens slut till ca 12x prognostiserat rörelseresultat för 2023, vilket vi fortfarande anser vara för lågt givet bolagets kvalitet. Sen den initiala investeringen har innehavet avkastat ca 40 % inräknat utdelning.

Bactiguard sjönk 18 % utan att några nyheter presenterats. Börsvärdet är nu drygt 2 miljarder SEK, vilket kan ställas mot de senaste 12 månadernas licensintäkter på 160 MSEK. Dessa intäkter har hög marginal och motiverar en stor del av det nuvarande börsvärdet. Utsikterna att väsentligt växa licensaffären är god och enbart avtalet med Zimmer Biomet har potential att på några års sikt flerdubbla licensintäkterna och aktiens värde.

Embracer sjönk 4 % under månaden efter mycket uppmärksamhet kring en negativ artikel i Financial Times och förseningen av en plattformssaffär som man tidigare kommunicerat skulle stänga innan mars månads slut. Under det senaste året har bolaget kommunicerat på ett sätt som vid flera tillfällen skapat stor förvirring kring strategi och framtidsutsikter, vilket tillsammans med några svaga spelsläpp under hösten (framför allt Saints Row) skadat förtroendet från aktiemarknaden. Under det kommande året väntar vi oss dock betydligt bättre kvalitet och försäljningssiffror från de större spelreleaserna (Dead Island 2, Remnant 2 och Warhammer 40,000: Space Marine 2) och positiva förhandskommentarer från kritiker som kommit under månaden

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (AVALON A)



	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
Mars 2023	-3,7 %	-0,4 %
År 2023	1,0 %	8,7 %
Sedan start*	310,0 %	258,0 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,5 %	13,0 %

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

FONDFAKTA

Startdatum (A/B)	2012-11-01 / 2020-10-19
Riskenivå	4 av 7
SFDR	Artikel 8
Handel (A/B)	Månadsvis / Dagligen
Fast avgift (A/B)	1,0 % / 1,3 %
NAV per andel (2023-03-31)	35 517,28 SEK / 81,29 SEK
ISIN (A/B)	SE0004841195 / SE0014704805
Förvaltare	Erik Bertilsson (sedan 2017)
Rörlig avgift	20 % av den del av avkastningen som överstiger jämförelseindex. Beräknas individuellt i A och kollektivt i B. High watermark.
Jämförelseindex	SIX RX

stöder den synen. Utvecklingen av nya spel är en relativt lång process på 3-5 år, vilket innebär att den ökning av investeringar som påbörjades 2019 och framåt ännu inte bidragit till vinsterna samtidigt som de tyngt kassaflödet. Under verksamhetsåret 2022/23 släpptes exempelvis endast ett stort spel, medan förväntningarna ligger på fyra respektive åtta stora spel under 2023/24 och 2024/2025. Man närmar sig därmed en skördetid där kassaflödet kommer att förbättras avsevärt då investeringarna i nya speltitlar minskar i förhållande till värdet på de spel som kommer till marknaden. Embracers segment för mobilspel och sällskapsspel kräver betydligt lägre investeringar och genererar redan substansiella kassaflöden,

vilket kommer att bli tydligare när investeringarna i PC- och konsolspel inte längre tynger helheten. Utöver det kommer royalties och intäkter från partnersamarbeten där Embracer äger rättigheterna till globala varumärken (exempelvis Lord of the Rings och Tomb Raider) även de att öka de kommande åren. Aktien handlas på nuvarande prognoser till ca 7x rörelseresultatet för nästa år.

Bästa hälsningar,
Erik Bertilsson

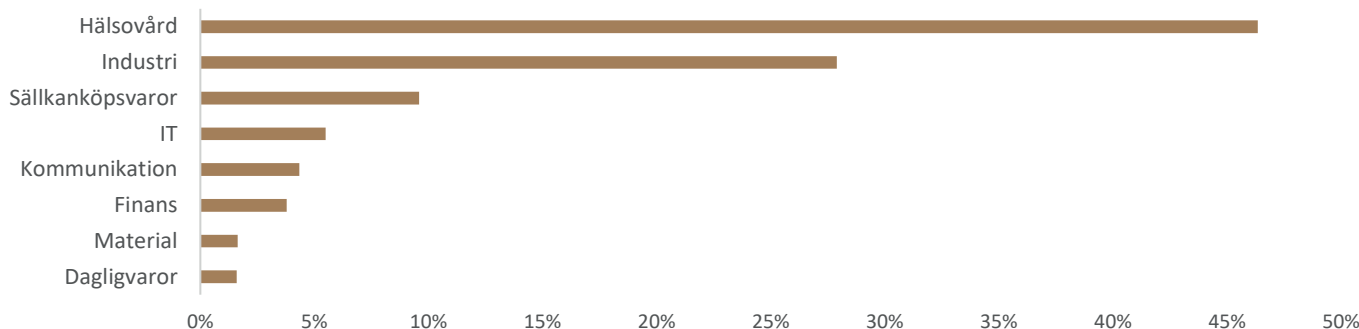
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2022-12-31)

BOLAG	ANDEL
1. BONESUPPORT	14,8 %
2. CAMURUS AB	14,2 %
3. EMBRACER GROUP	7,0 %
4. VOLVO B	5,9 %
5. BACTIGUARD	5,9 %

NYCKELTAL*

	AVALON A	JMF-INDEX
STANDARDAVVIKELSE	20,1 %	20,5 %
TRACKING ERROR	12,4 %	
INFORMATIONSKVOT	-0,8	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	0,8	
<i>*Beräknas på 3 år</i>		

BRANSCHFÖRDELNING



HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT AVALON A	-3,7 %	1,0 %	1,0 %	-10,9 %	27,0 %	77,8 %	310,0 %
LANCELOT AVALON B	-3,7 %	1,0 %	1,0 %	-11,2 %	-	-	-18,7 %
SIX RX	-0,4 %	8,7 %	8,7 %	-2,4 %	64,1 %	74,1 %	258,0 %

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 mars 2023. Fonden förvaltas sedan 2017 av Erik Bertilsson. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.