

FÖRVALTARKOMMENTAR

Avalons värde ökade 4,9 % i april medan SIX Return Index steg 3,0 %. Fondens innehav i Bonesupport och Camurus var de största positiva bidragsgivarna medan Trelleborg och Fasadgruppen hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 99 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 32 bolag.

Industribolagen på Stockholmsbörsen släppte över lag mycket starka rapporter. Frågetecken kvarstår dock kring konjunktorens uthållighet. Trelleborg som släppte en rapport i linje med förväntningarna sjönk 11 % (inräknat utdelning) medan fondens innehav i ABB, Alleima, Assa Abloy, Electrolux Professional och Volvo bidrog positivt.

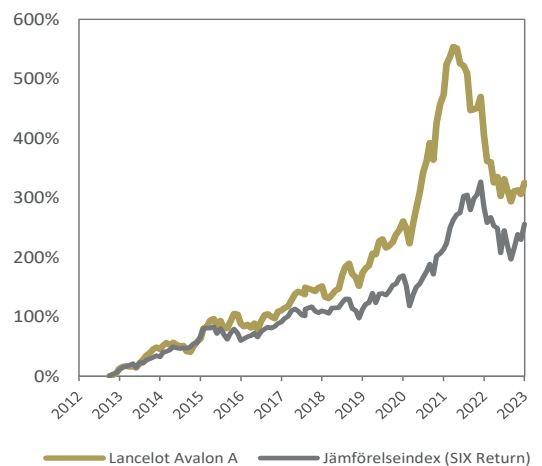
Flera av fondens medicinteknikbolag släppte starka rapporter och steg kraftigt under månaden däribland fondens nya innehav Addlife (+29 %), Bonesupport (+23 %) och Sedana (+20%). De starka rapporterna förklaras delvis av mindre ansträngda sjukvårdssystem och att antalet kirurgiska procedurer äntligen börjat återhämta sig mot mer normala nivåer både i Europa och i USA. Inom samma sektor sjönk Bactiguard 12 % efter relativt svag försäljning i kvartalet. Det stora värdet ligger fortfarande i befintliga och framtida licenser. Där väntar vi och marknaden framför allt på mer tydliga besked när bolagets licenspartner Zimmer Biomet förväntas lansera implantat i USA med Bactiguards teknologi.

Bonesupports rapport var betydligt bättre än marknadens förväntningar. Försäljningen i USA ökade 109 % år/år hjälpt av den nyligen lanserade antibiotikafrisättande produkten Cerament G, som sålde för 35 MSEK under kvartalet. I övriga världen steg försäljningen 34 % år/år. Det var också Bonesupports första kvartal med lönsamhet. Givet den höga bruttomarginalen och en helt unik produkt i Cerament G, bedömer vi att bolaget på sikt kan nå en rörelsemarginal strax under 50 %. Bonesupport adresserar i nuläget en marknad i USA på 800 MUSD och vi bedömer att man på sikt bör kunna nå en andel på åtminstone 35 - 40 %. Utöver det finns det fortsatt goda tillväxtpotentialer i Europa, som bör kunna växa åtminstone 25 % per år under många år framöver, och från nya marknader och indikationer (t.ex. benskörhet och ryggrad). Vi ser stor uppsida i aktien även efter månadens kursuppgång och ser hög sannolikhet för fler positiva överraskningar under det kommande året.

Addlife är ett nytt innehav i fonden som fick en flygande start under månaden. Aktien hade före rapporten sjunkit nästan 80 % från toppen 2021. Då hade bolagets intäkter på kort tid ökat kraftigt till följd av covidrelaterad försäljning inom framför allt diagnostik (bolagets Medtech-segment drabbades dock av pandemin). Samtidigt genomförde bolaget ett antal stora förvärv, vilket marknaden belönade med att handla upp aktien till ett P/E-tal en bra bit över 60x. Under 2022 skiftade marknadens fokus till fallande försäljning av COVID-tester, förvärv som presterade sämre än förväntat och oro för hög skuldsättning, vilket gjorde att P/E-talet sjönk till 17x. Fonden investerade i aktien inför kvartalsrapporten med tesen att de starka siffror som andra medicinteknikbolag rapporterat även skulle visa sig vara relevanta för Addlife. I så fall skulle oron för skuldsättningen minska och synen på Addlife kunde ändras till ett konjunkturokänsligt bolag med goda kassaflöden som snart skulle visa god organiskt tillväxt i linje med historiken (6 % pa. 2014-2019). Värderingen var låg i absoluta tal, men även jämfört med andra framgångsrika serieförvärvare t.ex. Addtech, Indutrade och Lifco (före pandemin handlades Addtech med en premie mot dessa bolag, men nu till en väsentligt rabatt). Efter rapporten som visade god tillväxt och lönsamhet handlas Addlife-aktien till ett P/E-tal kring 20x på 2023 års prognos¹. Vi bedömer att bolaget har goda förutsättningar att fortsätta leverera bra resultat och även återta en högre multipel, vilket ger bra avkastningspotential även framöver.

¹ Vi har för enkelhetens skull valt att presentera P/E-talet, som dock inte ger en helt korrekt bild givet stor påverkan från justeringar och förvärvsavskrivningar. På måttet EV/EBITDA, vilket är rimligt att använda givet ett relativt lågt investeringsbehov, toppade värderingen på 40x för att sedan sjunka till 12x före rapporten medan aktien nu handlas till 14x. Som jämförelse handlas serieförvärna Addtech, Indutrade, Lagercrantz och Lifco till 18-25x EV/EBITDA.

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (AVALON A)



	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
April 2023	4,9 %	3,0 %
År 2023	6,0 %	12,0 %
Sedan start*	330,0 %	268,8 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,9 %	13,2 %

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

FONDFAKTA

Startdatum (A/B)	2012-11-01 / 2020-10-19
Riskenivå	6 av 7
SFDR	Artikel 8
Handel (A/B)	Månadsvis / Dagligen
Fast avgift (A/B)	1,0 % / 1,3 %
NAV per andel (2023-04-30)	37 241,79 SEK / 85,22 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

Fasadgruppen är ett relativt nytt innehav i fonden och även det en serieförvärvare vars aktiekurs sjunkit rejält sedan toppen 2021 (-55 % vid månadens slut). I Fasadgruppens fall är det framför allt ökade kostnader för byggmaterial och konjunkturoro som har sänkt aktien. Under 2022 sjönk rörelsemarginalen med drygt en procentenhet (rörelseresultatet ökade dock 49 % inklusive förvärv) och värderingen sjönk från ett framåtblickande P/E-tal på 37x till P/E 12x vid slutet av månaden. Vår bedömning är att Fasadgruppen kommer att förbättra marginalen under året. Efterfrågan kommer visserligen sjunka något från framföra allt bostadsfastighetsägare, men som helhet vara relativt

stabil, där energieffektiviseringsåtgärder och offentliga projekt kommer att fortsätta bidra positivt. Bolagets möjlighet att göra förvärv bör även bli bättre i en något tuffare marknad och där är Fasadgruppen relativt ensamma om att konsolidera marknaden. Vi kan med facit i hand konstatera att vi investerade lite för tidigt i aktien, som sjönk 18 % under månaden, men ser väsentlig uppsida både från vinststillväxt och en högre värderingsmultipl på ett par års sikt.

Bästa hälsningar,
Erik Bertilsson

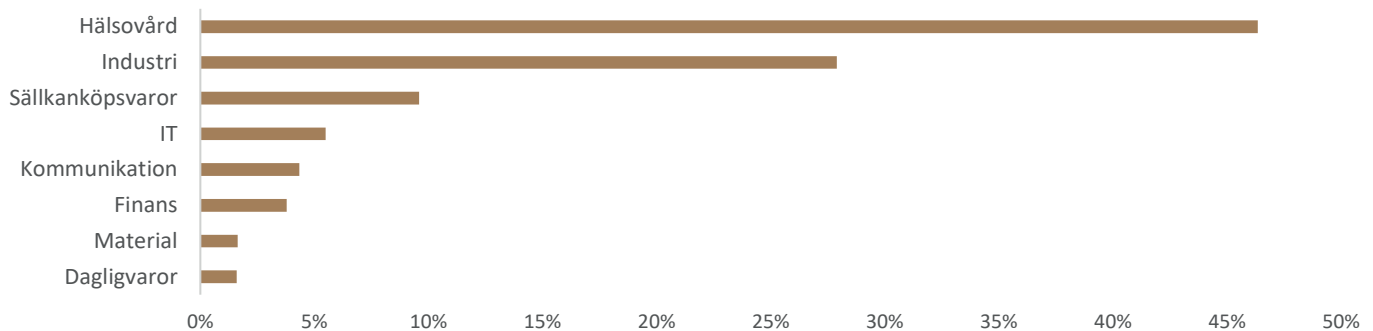
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2023-03-31)

BOLAG	ANDEL
1. BONESUPPORT	14,6 %
2. CAMURUS AB	12,0 %
3. EMBRACER GROUP	7,0 %
4. TRELLEBORG	5,7 %
5. VOLVO B	5,3 %

NYCKELTAL*

	AVALON A	JMF-INDEX
STANDARDAVVIKELSE	20,4 %	20,1 %
TRACKING ERROR	12,4 %	
INFORMATIONSKVOT	-0,7	
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	4,9 %	1,1 %	6,0 %	1,1 %	20,7 %	81,8 %	329,9 %
LANCELOT AVALON B	4,8 %	1,1 %	5,9 %	0,8 %	-	-	-14,8 %
SIX RX	3,0 %	3,8 %	12,0 %	4,7 %	55,9 %	71,8 %	268,8 %

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 30 april 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.