

FÖRVALTARKOMMENTAR

Avalons värde minskade 7,6 % i april medan SIX Return Index sjönk 3,9 %. Fondens innehav i Bactiguard och Q-linea var de största positiva bidragsgivarna medan Embracer och Bonesupport hade störst negativ påverkan på avkastningen. Genomsnittlig aktieexponering var 99 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 35 bolag.

Stockholmsbörsen föll i april tyngt av fortsatt stigande räntor (t.ex. steg den amerikanska och svenska 2-årsräntan med ca 0,4 respektive 0,5 procentenheter under månaden), men även oro för en kommande konjunkturnedgång. Federal Reserve försöker att bromsa ekonomin lagom mycket för att få ner inflationstakten, samtidigt som man vill undvika att skapa recession med en väsentligt högre arbetslöshet som följd. Marknaden är (på goda grunder) skeptisk till att man kommer att klara av denna balansgång, vilket återspeglas både i högre volatilitet och en under året bättre relativ avkastning för traditionellt defensiva sektorer som dagligvaror och teleoperatörer. Volatiliteten återspeglades även i fondens innehav: Exempelvis bidrog Bonesupport negativt till avkastningen med ca 1,5 % (utan att några nyheter presenterats) för att några dagar efter månadens slut vara tillbaka på samma nivåer som tidigare. Liknande rörelser sågs i flera innehav exempelvis Embracer som beskrivs mer nedan. Osäkerheten återspeglas även i att det krävs ganska lite för att marknaden helt ska förändra sin syn på ett bolag och dess framtidsutsikter. På kort sikt leder det i vissa fall till rejäla justeringar i priset, men på sikt öppnar det även för möjligheter, där de bolag som faktiskt levererar kommer att visa sig vara väldigt lågt prissatta.

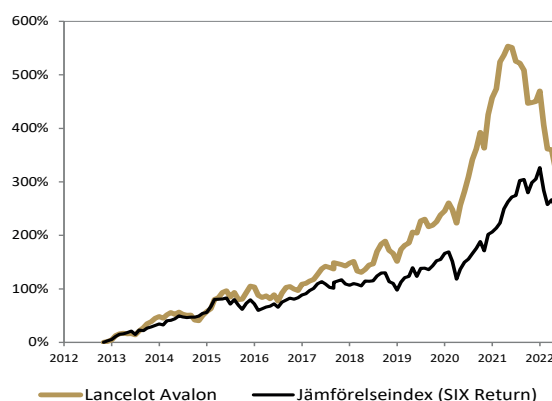
Embracer föll 16 % under månaden. Inga nyheter presenterades, men flera marknadsaktörer har spekulerat i en svag kvartalsrapport på grund av svåra jämförelsetal, löneinflation och påverkan från kriget i Ukraina (bolaget hade före krigets utbrott över 1,000 anställda i Belarus, Ryssland och Ukraina). Efter månadens utgång annonserade Embracer förvärvet av några av Square Enix nordamerikanska spelstudios, tillsammans med välkända varumärken som Tomb Raider och Deus Ex. Köpeskillingen var 300 MUSD och vår bedömning är att bara de ovan nämnda varumärkena mer än väl motiverar köpeskillingen. I samband med förvärvet återupprepade bolaget även sina prognoser för de kommande räkenskapsåren. Infrias de handlas bolaget på ensiffriga (skuldjusterade) vinstmultiplar redan för de kommande tolv månaderna. Vi anser att värderingen är alldeles för låg för en snabbt växande och relativt ocyklisk verksamhet. Vi ser potential för en väsentlig uppvärdering under de kommande tolv månaderna drivet av:

1. Stark organisk tillväxt från och med nästa kvartal med flera större spelsläpp och där stora delar av intäkterna är garanterade genom exklusiva avtal med bland andra Epic, något som minskar den kommersiella risken.
2. Väsentligt högre kassaflöden då en stor andel av intäkterna nu kommer från mobilspel, sällskapsspel och underhållning där de initiala investeringarna är lägre.
3. Byte av redovisningsstandard till IFRS och listbyte till Nasdaq OMX, vilket både kommer att skapa ett köptryck från passiva/indexnära fonder och öka trovärdigheten gentemot internationella investerare.

Sedana föll 44 % under månaden, efter att bolaget släppt en kvartalsrapport som var sämre än väntat. Försäljningen påverkades negativt av lågt patienttryck på intensivvårdsavdelningar globalt (relativt få omikronpatienter med intensivvårdsbehov, mild influensasäsong och lågt antal planerade operationer i inledningen av kvartalet). Det var även svårt att få tillgång till kunder på sjukhusen för nyförsäljning, inte minst i Sedanas största marknad Tyskland som sjönk 22 % å/å. Sedana sköt även fram sitt försäljningsmål (+500 MSEK) ett år till 2025, på grund av osäkerheten kring hur snabbt bolagets största marknader återgår till ett mer normalt läge.

Detta var det första kvartalet som Sedanas kombinerade läkemedel/medicinteknikprodukt var godkänd i Europa och marknadens förväntningar kring försäljningsstarten var helt klart högre. Vi bedömer att bolagets förklaringar till den tröga försäljningen i kvartalet är rimliga (flera andra medicinteknikbolag såg liknande

AVKASTNING EFTER AVGIFTER



	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
April 2022	-7,6 %	-3,9 %
År 2022	-25,4 %	-17,4 %
Sedan start*	325,1 %	252,4 %
Genomsnittlig årsavkastning*	16,5 %	14,2 %

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

svaghet på den tyska marknaden och inom intensivvård). Vi har heller ingen anledning att tvivla på den långsiktiga potentialen, eftersom de kliniska och hälsoekonomiska studier som presenterats tydligt visat att bolagets produkt är överlägsen jämfört med standardbehandling med propofol. Däremot har Sedana efter pandemin en del kvar att bevisa försäljningsmässigt, samtidigt som en stor del av bolagets värde ligger ett antal år in i framtiden (exempelvis väntas USA-lansering först 2025). Om Sedana på sikt tar även en mindre andel av den totala marknaden för sederling inom intensivvård har aktien enorm potential. Det krävs dock sannolikt att bolaget återigen visar upp försäljningssiffror som visar att målet 2025 är trovärdigt innan aktien lyfter igen.

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 29 april 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.