

## FÖRVALTARKOMMENTAR

Avalons värde minskade 4,3 % i augusti medan SIX Return Index sjönk 7,2 %. Fondens innehav i Bactiguard och Bonesupport var de största positiva bidragsgivarna medan Embracer och Camurus hade störst negativ påverkan på avkastningen.

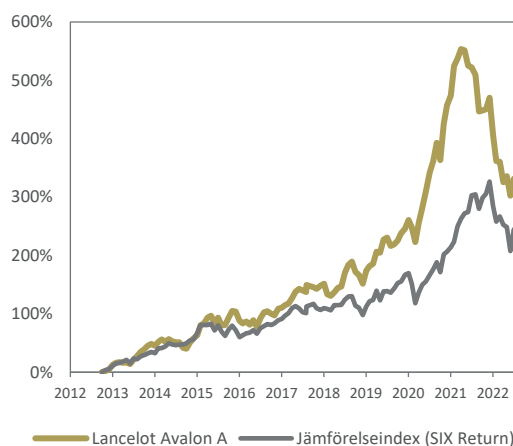
Genomsnittlig aktieexponering var 97 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 33 bolag.

Stockholmsbörsen sjönk mot slutet under månaden efter det att företrädare från Federal Reserve och ECB fortsatt trycka på behovet av räntehöjningar för att minska inflationstakten. I Europa beror inflationen nästan uteslutande på höga energipriser och problem med leveranskedjor. Penningpolitiken kommer sannolikt därför endast ha begränsad effekt på dessa faktorer och med stor sannolikhet kommer många länder i Europa (om de inte redan är det) snart befinna sig i recession. Situationen ser annorlunda ut i USA där en stor del av inflationen beror på stark efterfrågan efter de senaste årens stora stimulansprogram. Ekonomisk tillväxt och även inflationstakten har dock börjat avta under sommaren och det lägre bensinpriset i kombination med höga löneökningar gör att läget åtminstone på kort sikt ser mindre dramatiskt ut. Den stora frågan blir troligen om Federal Reserve under en period kan acceptera en något högre inflationstakt, givet att det riktningssättigt går åt rätt håll, eller om man till varje pris vill komma ner nära målet på 2 %. I det förstnämnda fallet är en mjuklandning av ekonomin en realistisk möjlighet, medan det i det senare fallet sannolikt kommer innebära en betydligt skarpare inbromsning i ekonomisk aktivitet. På kort sikt är riskerna fortsatt stora, men årets kraftiga nedgångar på börsen har också lett till att många bolag handlas till nivåer som på lång sikt bör ge en ganska bra avkastning även med en räntenivå som är högre än de senaste åren. Många större svenska bolag har också en buffert genom den svaga kronan, starka balansräkningar och i många fall produktion i Norden med låga elpriser jämfört med övriga Europa. Avalon har en relativt hög andel, men med stor övervikt mot defensiva sektorer som hälsovård.

Embracer sjönk 14 % under augusti. Kvartalsrapporten var något svagare än förväntat och bolagets spel Saints Row som släpptes i slutet av månaden fick över lag svaga omdömen från kritiker och spelare. Vi anser att rapporten i sig var ganska odramatisk givet att det säsongsmässigt är det svagaste kvartalet och inte innehöll några större nya spelsläpp. Samtidigt fortsatte det nyligen förvärvade dotterbolaget Asmodee (sällskapsspel) att prestera bra och bolaget upprepade sina prognoser för helåret. Vad gäller Saints Row är det viktigt att komma ihåg att den ansvariga spelstudio Volition följde med i det transformativa (och billiga) förvärvet av Koch Media 2018, men att det också var en studio i relativt dåligt skick med ett fiascoartat spelsläpp bakom sig. Vår bedömning är att Embracer, bland annat genom exklusivtetsavtal för PC med Epic Game Store, minskat den kommersiella risken avsevärt. Vi tror att så även är fallet för några av de andra större spel som kommer att släppas under året. Vi tycker därför inte att man ska fokusera alltför mycket på de enskilda spelsläppen utan den finansiella utvecklingen i sin helhet, vilken vi under det kommande året förväntar oss kommer att visa att aktien både är billig (<10x EV/EBIT) och dessutom förtjänar en högre värdering. Embracers senaste kvartalsrapport var den första som redovisades enligt IFRS, vilket möjliggör en listning på Nasdaq OMX och över tid en breddning av ägarbasen.

RVRC släppte en rapport som var sämre än förväntat, samtidigt som bolagets grundare och VD Pernilla Nyrensten kvällen före meddelat sin avgång. Beskedet var minst sagt märkligt givet hur nära hon varit förknippad med bolaget inte minst på aktiemarknaden. Aktien föll 44 % under månaden vilket inte stod i direkt proportion till rapporten som släpptes (försäljningstillväxt på 16 % med en rörelsemarginal över 20 %), men speglade osäkerheten kring skicket på bolaget. Avalons avkastning under månaden påverkades negativt, men effekten blev ändå begränsad då fonden sålt större delen av innehavet före sommaren (se junis månadsbrev) och under

## AVKASTNING EFTER AVGIFTER



	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
<b>Augusti 2022</b>	-4,3 %	-7,2 %
<b>År 2022</b>	-27,6 %	-25,0 %
<b>Sedan start*</b>	312,9 %	219,7 %
<b>Genomsnittlig årsavkastning*</b>	15,5 %	12,5 %

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

## 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 augusti 2022. Fonden förvaltas sedan 2017 av Erik Bertilsson. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se [www.lancelot.se](http://www.lancelot.se) eller ring oss på 08-440 53 80.

första handelsdagen efter rapporten.

Biovica fick FDA-godkännande för sitt test Divitum TKa för sjukdomsövervakning vid metastatisk bröstcancer. Besked är välkommet och har skjutits upp under lång tid (vid investeringstillfället förväntade vi oss ett godkännande under första halvan av 2021) då FDA under pandemin prioriterat ansökningar för covid-tester. Fördelen med Biovicas test jämfört med traditionell screening är att man betydligt tidigare och med stor säkerhet kan se huruvida patienten svarar på sin läkemedelsbehandling (med s.k. CDK 4/6 hämmare). Utöver möjligheten att byta behandling om det inte fungerar, innebär det även stora kostnadsbesparingar för sjukvårdssystemet då dessa läkemedel

är mycket dyra (över 10,000 USD per månad). Vi har i grunden en positiv syn på Biovicas framtidsutsikter. Risken är dock hög då bolaget behöver ta in mer kapital inom det närmaste 6- 12 månaderna, vilket i dagens marknad kan visa sig svårt att göra till attraktiva nivåer. Fonden sålde därför i princip hela innehavet efter godkännandet i väntan på mer information. Biovica har varit ett mindre innehav i fonden och trots en volatil kursutveckling sen start har investeringen gett en betydligt bättre avkastning än marknaden.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson