

FÖRVALTARKOMMENTAR

Avalons värde ökade 4,5 % i oktober medan SIX Return Index steg 6,4 %. Fondens innehav i Bonesupport och Bactiguard var de största positiva bidragsgivarna medan Embracer och Q-linea hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 100 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 35 bolag.

Stockholmsbörsen steg i oktober, mycket på grund av spekulering att Federal Reserve närmar sig slutet på räntehöjningscykeln. Verkstadsbolag och banker, men även många tillväxtaktier utvecklades starkt under månaden. Flera av fondens innehav steg efter sina kvartalsrapporter där Bonesupport stack ut mest positivt.

Vi skrev i förra månadsbrevet att vi bedömde att aktiemarknaden nått nivåer, som trots stora risker på kort sikt, borde ge bra avkastning över tid och att vi såg framför oss att gradvis bli mer opportunistiska i aktier som vi bedömer har minskat alltför mycket i värde. Exempelvis köpte Avalon i början av månaden små positioner i tre fastighetsbolag Castellum, Fabega och Wallenstam. Aktierna var vid köptillfället ner över 50 % sedan årsskiftet. Gemensamt för dessa bolag är att de 1) har hanterbara balansräkningar utifrån sin ägarsituation och 2) fastighetsbestånd i attraktiva lägen. Vi tror fortfarande att det blir värre innan det blir bättre i fastighetssektorn, men de implicita värderingarna av de underliggande fastigheterna är åtminstone i ovanstående bolag nu på relativt låga nivåer. Givet höga skuldsättningsnivåer både i Sverige och övriga utvecklade ekonomier, är det svårt att tro att reala räntor (nominell ränta minus inflation) över tid kommer att vara höga (sannolikt negativa eller något positiva). Därmed bör också fastigheter av god kvalitet och till rimlig värdering kunna ge en relativt bra avkastning (om än långt ifrån hur det sett ut de senaste åren). Innehaven utgjorde vid slutet av månaden ca 1,5 % av fondförmögenheten, vilket är lägre än fastighetssektorns vikt i jämförelseindex.

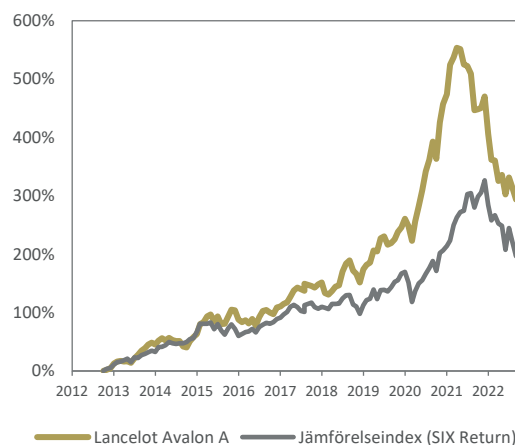
Bonesupport steg 21 % under månaden efter att ha levererat stark försäljningstillväxt i det tredje kvartalet. Den organiska tillväxten var 49 % i Nordamerika och 23 i Europa % där pandemirestriktioner fortfarande begränsar återhämtningen av elektiv vård i vissa länder. Till följd av de högre volymerna minskade även rörelseförlusten väsentligt och bolaget är nu mycket nära att börja rapportera positiva resultat. Därefter bedömer vi att bolaget kommer växa vinsten kraftigt de kommande åren och på sikt nå en rörelsemarginal över 40 %. En viktig orsak till detta är Bonesupports antibiotikafrisättande produkt Cerament G vilken lanserades i USA i slutet av oktober. Bonesupports aktie har under 2022 ökat över 100 %. Trots den starka aktiekursutvecklingen ser vi stor uppsida framöver och bedömer att möjligheterna är goda för fortsatta positiva överraskningar i kommande kvartalsrapporter. Q-linea föll 53 % efter att bolagets distributionsavtal med Thermo Fisher Scientific (TMO) avslutats. Avtalet gav TMO global exklusivitet att kommersialisera Q-lineas infektionsdiagnostiksystem ASTar. Att bolaget nu står utan en partner ökar givetvis osäkerheten rejält, särskilt då den europeiska lanseringen av ASTar, trots stort intresse, hittills har gått betydligt långsammare än förväntat (på grund av längre utvärderingstider och mer pressade sjukhusbudgetar). Q-linea kommer nu att utöka den egna kommersiella organisationen och även söka nya samarbetspartners, både i Europa och inför den nära förestående lansering på den amerikanska marknaden.

Vi hade givetvis trott och hoppats att samarbetet med TMO skulle bli framgångsrikt (inte minst i USA där vårdssystemet har tydliga finansiella incitament att använda den här typen av produkter), men bedömer ändå att det finns goda möjligheter att nu hitta andra vägar framåt med en eller flera aktörer med fokus på infektionsdiagnostik. Vi väntar oss mer klarhet inom de närmaste månaderna, där eventuella högre kostnader för utökad organisation och finansiering blir viktiga punkter. Q-linea har i nuläget en kassa på 160 MSEK och huvudägaren Nexttobe har erbjudit ett ej tidsbegränsat och räntefritt lån på ytterligare 100 MSEK, vilket på kort sikt minskar finansieringsrisken. Över tid väntas automatiserad AST (antibiotic susceptibility testing) växa kraftigt och bli standard på sjukhusen. Q-linea har lagt stora resurser på att utveckla och optimera ASTar (och ännu ej lanserade produkter som det portabla blododlingsverktyget Podler) och kostnaden för en konkurrensslagande liknande produkt är betydligt högre än Q-lineas nuvarande börsvärde (750 MSEK).

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (AVALON A)



	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
Oktober 2022	4,5 %	6,4 %
År 2022	-27,9 %	-26,0 %
Sedan start*	310,9 %	215,4 %
Genomsnittlig årsavkastning*	15,2 %	12,2 %

*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 (2022-09-30)	35 596,19 SEK / 81,57 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

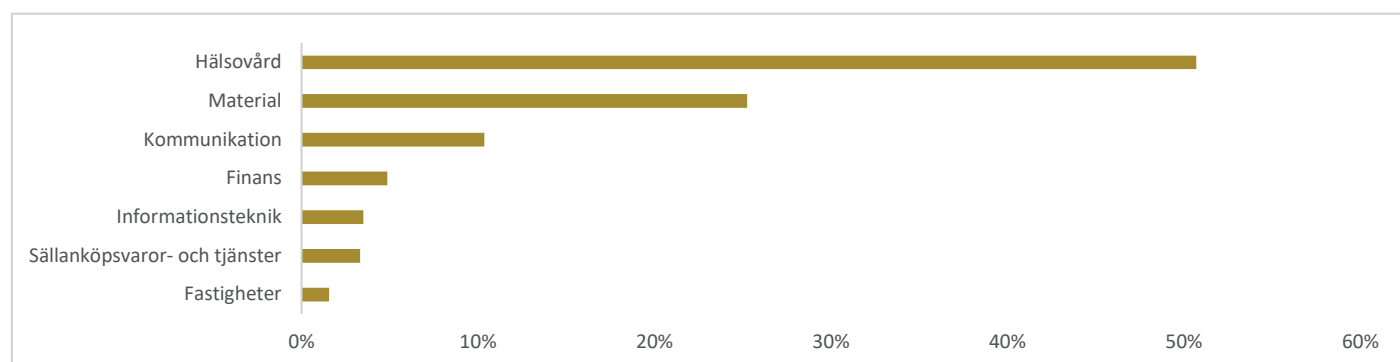
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2022-07-31)

BOLAG	ANDEL
1. CAMURUS AB	14,8 %
2. BONESUPPORT	12,7 %
3. EMBRACER GROUP	10,0 %
4. BACTIGUARD	5,6 %
5. VOLVO B	5,5 %

NYCKELTAL*

	AVALON A	JMF-INDEX
STANDARDAVVIKELSE	21,5 %	21,9 %
TRACKING ERROR	12,6 %	
INFORMATIONSKVOT	0,0	
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	4,5 %	-4,7 %	-27,9 %	-25,0 %	26,2 %	67,3 %	310,9 %
LANCELOT AVALON B	4,4 %	-4,8 %	-28,1 %	-25,2 %	-	-	-18,4 %
SIX RX	6,4 %	-8,5 %	-26,0 %	-20,9 %	24,8 %	45,5 %	215,4 %

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 oktober 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.