

## FÖRVALTARKOMMENTAR

Avalons värde minskade 7,7 % i juni medan SIX Return Index sjönk 11,9 %. Fondens innehav i Bonesupport och Bactiguard var de största positiva bidragsgivarna medan RVRC och Embracer hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 99 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 33 bolag.

Stockholmsbörsen sjönk kraftigt under månaden. Ledande indikatorer t.ex. inköpschefsindex för industrin närmar sig kontraktion och det är tydligt att efterfrågan på de flesta konsumentvaror har sjunkit väsentligt de senaste månaderna. En recession i framförallt Europa, men även USA ser därmed ut att vara en tydlig risk samtidigt som inflationen biter sig fast på höga nivåer och därmed tvingar centralbankerna att fortsätta strama åt penningpolitiken. Bortsett från olja och energi, där utbudssituationen och det geopolitiska läget är mer svåranalyserat, är det dock högst troligt att pristrycket kommer att avta väsentligt under det närmaste halvåret i takt med att aktiviteten i ekonomin minskar. Tydliga tecken på detta är också att råvaror som är känsliga för ekonomisk aktivitet t.ex. koppar börjat sjunka och att tillväxten i penningmängden avtagit till nivåer som rådde före pandemin. Längre fram bedömer vi det som troligt att inflation och räntenivåer kommer att vara högre än före pandemin och att det sannolikt sker en gradvis förskjutning mot investeringar (t.ex. energieffektivitet, grön energi, lokal produktion) framför konsumtion.

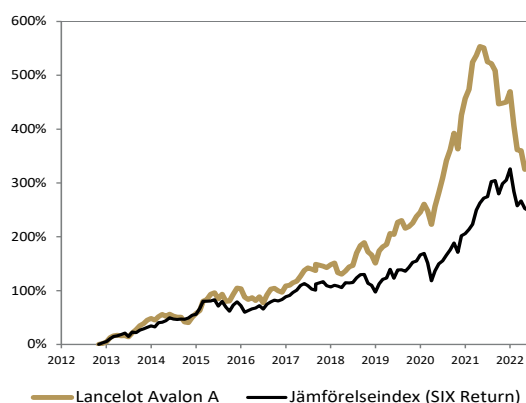
Sammanfattningsvis bedömer vi att det är troligt att det på kort sikt blir sämre innan det blir bättre både på börsen och i ekonomin. Risken för negativa överraskningar (t.ex. uteblivna ryska gasleveranser under vintern eller en oväntad kris i det finansiella systemet) är sannolikt också större än för positiva överraskningar (snabbt avtagande inflation och en mer begränsad avmattning i ekonomin). Samtidigt ska man komma ihåg att den senaste sexmånadersperioden är en av de sämsta i historien för riskfyllda tillgångar generellt och att många av börsens bolag nu handlas på nivåer som långsiktigt bör vara relativt attraktiva även med en högre normaliserad räntenivå.

Under juni månad avkastade cykliska och räntekänsliga sektorer svagt. Inte minst fastigheter där finansieringskostnaden på obligationsmarknaden stigit väsentligt. Jämfört med index gynnades fonden av en större exponering mot mer defensiva sektorer som hälsovård. Fondens konsumentexponerade bolag utvecklades generellt svagt, men utgör en relativt liten del av den totala fondförmögenheten. Under det första halvåret utvecklades Avalon något sämre än sitt jämförelseindex SIX Return, men i linje med index om man exkluderar de branscher fonden av hållbarhetsskäl inte investerar i (exempelvis tobak där Swedish Match hade stor positiv påverkan på index). Över tid bedömer vi inte att fondens hållbarhetskriterier har någon negativ påverkan på fondens avkastningspotential.

RVRC föll 60 % under månaden efter att flera onlinebolag vinstvarnat, däribland ASOS, Boozt, Nelly och Zalando. Vi har i grunden en positiv syn på RVRC som även befinner sig i ett annat segment av marknaden, men bolaget kommer knappast vara opåverkat av de negativa omvärldsfaktorer som tyngt de övriga bolagen. Fonden minskade innehavet i maj och under första delen av månaden.

Embracer sjönk i linje med index och bolaget genomförde under månaden en nyemission till Savvy Gaming Group som ägs av Saudiarabiens investeringsfond som efter transaktionen äger 8 % av kapitalet och 5 % av rösterna. De finansiella villkoren i transaktionen var goda och stärker Embracers balansräkning. Den nya ägaren är inte oproblematisk givet landet Saudiarabiens bristande respekt för demokrati och mänskliga rättigheter. Det är inte olikt förhållandet i t.ex. Paradox eller Volvo Cars som har kinesiska minoritets- respektive huvudägare.

## AVKASTNING EFTER AVGIFTER



	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
<b>Juni 2022</b>	-7,7 %	-11,9 %
<b>År 2022</b>	-29,4 %	-27,9 %
<b>Sedan start*</b>	302,2 %	207,3 %
<b>Genomsnittlig årsavkastning*</b>	15,5 %	12,3 %

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

För oss blir det extra viktigt i den här typen av situation att utvärdera att bolaget inte brister i sättet att göra affärer eller hur man behandlar medarbetare och övriga intressenter.

Vi har följt VD Lars Wingefors och Embracer under lång tid, och har stort förtroende för hans integritet. Vi har även diskuterat affären med Lars Wingefors efteråt och känner oss så trygga som det går att den nya ägaren inte vare sig har ambitionen eller möjlighet att förändra bolagets kultur eller hållbarhetsarbete. Vi kommer givetvis att noggrant bevaka att så blir fallet, men ser i nuläget ingen anledning att ompröva fondens ägande i bolaget.

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 30 juni 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.