

FÖRVALTARKOMMENTAR

Avalons värde minskade 4,8 % i september medan SIX Return Index sjönk 7,3 %. Fondens innehav i Camurus och Bonesupport var de största positiva bidragsgivarna medan Bactiguard och MIPS hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 97 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 30 bolag.

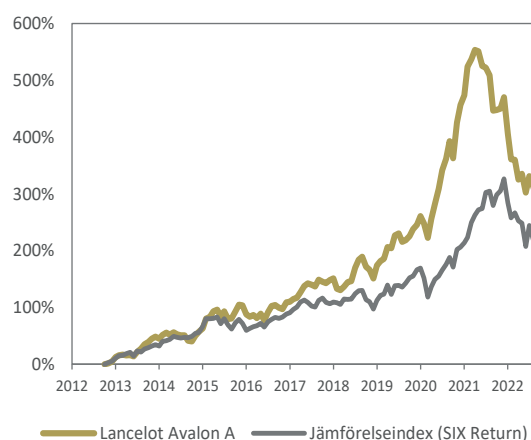
Stockholmsbörsen föll även i september som en följd av högre räntor och svagare konjunkturindikatorer (t.ex. inköpschefsindex). Det innebar att både OMXS 30 och det bredare SIX Return Index nådde nivåer under respektive i linje med toppen före pandemins utbrott. Att förutspå börsutvecklingen är som vanligt ingen lätt uppgift, men vår bedömning är att risken för fortsatta nedgångar på kort sikt sannolikt är större än chansen för starten på en varaktig uppgång. Utfallet beror i ovanligt hög grad också på parametrar som är svåra eller omöjliga att förutspå exempelvis huruvida vi får en kall vinter i Europa, kriget i Ukraina och hur Kina väljer att hantera sin covidpolicy och fastighetskris.

Med det sagt är vår bedömning att börsen i slutet av september nått en nivå som över tid bör ge god avkastning och att det för den långsiktiga investeraren vore ett misstag att inte börja öka andelen aktier i portföljen. Skillnaden mellan enstaka bolag är dock stor och många aktier är trots svag kursutveckling fortfarande inte billiga givet riskerna. Samtidigt finns också flera bolag som både har goda framtidsutsikter och stark avkastningspotential oavsett konjunktur och framtida räntenivå. Många mindre bolag har också fallit rejält, många gånger trots att verksamheten utvecklats relativt bra, och har möjlighet att öka kraftigt i värde om de levererar resultat i närheten av förväntningarna. Utfallet i denna grupp kommer givetvis skilja sig åt, men gör oss ändå optimistiska att hitta bra investeringsmöjligheter framöver. För fondens del innebär det att aktieandelen i slutet av månaden var nära 100 % och att vi ser förutsättningar att från en relativ försiktig position (hög andel av både stora bolag och i konjunkturokänsliga sektorer, huvudsakligen hälsovård) gradvis bli mer opportunistiska i aktier som vi bedömer har minskat alltför mycket i värde eller givet den svaga marknaden inte blivit belönade för stark underliggande utveckling.

Bonesupport och Camurus steg under månaden (4% respektive 16%) efter att ha hållit kapitalmarknadsdagar och uppdaterat sina finansiella mål:

Bonesupports nya målsättning är att organiskt växa 40 % per år under perioden 2023 – 2025. Vår bedömning är att bolaget kommer att klara det och att möjligheterna dessutom är goda att målet överträffas. Bonesupport närmar sig snabbt lönsamhet och givet bolagets höga bruttomarginal ser vi en rörelsemarginal på över 40 % som fullt rimlig när bolagets försäljning uppnår kritisk massa. Kapitalmarknadsdagen stärkte bilden av att Bonesupport adresserar en stor potentiell marknad (över 750 MUSD), med en produkt (Cerament G) som är överlägsen alternativen och att bolaget är väl förberett inför den stundande USA-lanseringen. Aktien har stor potential de närmaste åren och är ett av fondens största innehav.

Camurus lanserade sitt mål att om fem år ha ökat intäkterna 5x (37 % årlig tillväxt) och att nå en rörelsemarginal på 50 %. Målet är ambitiöst, men ser realistiskt ut givet bolagets nuvarande försäljningstillväxt för Buvidal (behandling mot opioidberoende) där större delen av tillväxten väntas komma från befintliga marknader. För att nå målet räcker det i stort sett också med att bolaget når en marknadsandel i ett av de större europeiska länderna liknande den man har i de nordiska länderna och Australien. Nya läkemedel väntas bidra till en tredjedel av försäljningsprognosen. Det innebär att det finns kliniska och regulatoriska risker, men som ändå är betydligt lägre än inom traditionell läkemedelsutveckling, eftersom man huvudsakligen arbetar med befintliga och redan godkända substanser. Om Camurus framgångsrikt lyckas ta flera av dessa läkemedel till marknaden är potentialen betydligt större, eftersom man adresserar marknader på flera miljarder USD där behovet av nya behandlingsalternativ är stort. Camurus är fondens största innehav och vår

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (AVALON A)


	Lancelot Avalon A	Jämförelseindex**
September 2022	-4,8 %	-7,3 %
År 2022	-31,0 %	-30,5 %
Sedan start*	293,3 %	196,3 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,8 %	11,6 %

*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)	34 073,27 SEK / 78,10 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

bedömning är att aktien erbjuder mycket stor potential till en relativt låg risk. Camurus värderas i nuläget till 27x 2022 års rörelseresultat (exklusive R&D) eller ca 5x bolagets prognos för 2027.

MIPS föll 31 % efter att ha varnat för en mer osäker marknad och lägre efterfrågan på cykelhjälmarna de närmaste kvartalen. Återförsäljare har generellt sett för höga lager och lägger därmed inte lika stora beställningar som tidigare. Även om vi tror att marknaden på kort sikt kommer att minska väsentligt finns det också ett antal faktorer som för MIPS del dämpar fallet: 1) MIPS fortsätter att ta marknadsandelar även inom cykel, 2) övriga kategorier till exempel skidhjälmarna har inte samma lagerproblematik och 3) motorcykel- och bygghjälmarna kommer att fortsätta att växa mycket snabbt från låga nivåer. MIPS fakturerar även större delen av sina intäkter i USD, vilket i nuläget kommer att

bidra starkt till resultatet. Utöver det har bolaget god lönsamhet och en stark finansiell ställning med en nettokassa på 400 MSEK. På längre sikt är vår bedömning att MIPS finansiella mål för 2027 fortfarande är rimligt (över 2 miljarder SEK försäljning med minst 50 % rörelsemarginal), vilket skulle innebära ett motiverat värde 2-3x dagens aktiekurs. Vi ser därmed positivt på MIPS framtidsutsikter, men har givet de kortsiktiga utmaningarna än så länge endast en mindre position i aktien.

Bästa hälsningar,

Erik Bertilsson

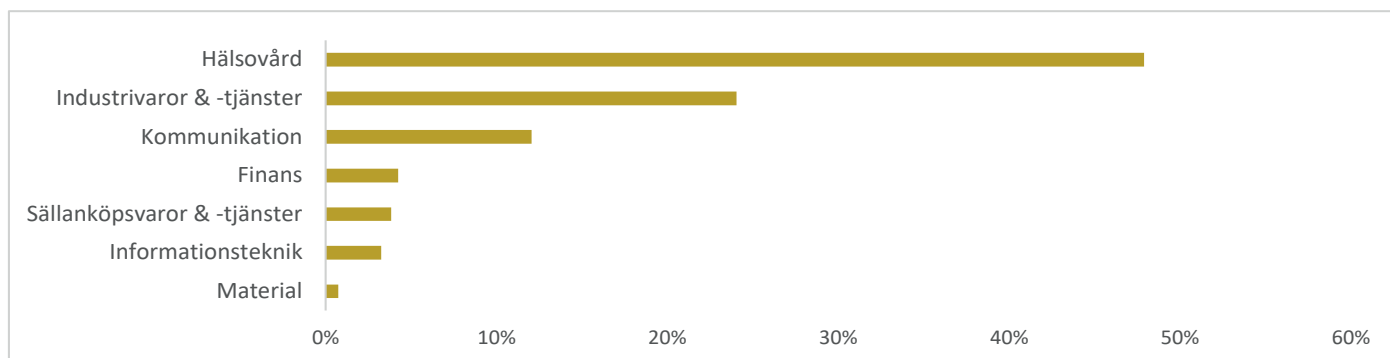
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2022-06-30)

BOLAG	ANDEL
1. CAMURUS AB	14,2 %
2. BONESUPPORT	14,1 %
3. EMBRACER GROUP	10,8 %
4. BACTIGUARD	5,9 %
5. VOLVO B	5,2 %

NYCKELTAL (2022-09-30)*

	AVALON A	JMF-INDEX
STANDARDVAVIKELSE	21,4 %	21,7 %
TRACKING ERROR	12,6 %	
INFORMATIONSKVOT	0,0	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	0,8	
<i>*Beräknas på 3 år</i>		

BRANSCHFÖRDELNING (2022-09-30)



HISTORISK AVKASTNING 2022-09-30

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT AVALON A	-4,8 %	-2,2 %	-31,0 %	-28,1 %	23,4 %	57,9 %	293,3 %
LANCELOT AVALON B	-4,8 %	-2,3 %	-31,1 %	-28,3 %	-	-	-21,9 %
SIX RX	-7,3 %	-3,6 %	-30,5 %	-21,9 %	21,9 %	39,6 %	196,3 %

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 september 2022. Fonden förvaltas sedan 2017 av Erik Bertilsson. För informationsbroschyr, fondfaktblad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.