

FÖRVALTARKOMMENTAR

Lancelot Sveriges värde ökade 2,7 % i maj medan SIX Return Index steg 2,5 %. Fondens innehav i Asmodee och Vimian var de största positiva bidragsgivarna medan Bonesupport och Camurus hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 99 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 30 bolag.

Stockholmsbörsen fortsatte att återhämta sig efter raset i mars och början av april. I nuläget syns vare sig någon drastisk försämring eller förbättring av tillväxt- och inflationsutsikterna i världen. Osäkerheten är dock stor och det återstår att se åt vilket håll utsikterna för världsekonomin rör sig under de kommande månaderna. Stockholmsbörsen är som helhet rimligt värderad, dock med betydligt färre uppenbara felprijsättningar jämfört med tidigare under våren.

Fonden avyttrade innehavet i Asker på månadens sista dag efter en mycket stark kursutveckling sedan börsnoteringen i slutet på mars (+50 % avkastning). Aktien har nu fått en (välförtjänt) hög värdering i linje med de mest framgångsrika serieförvärvarna på börsen och den potentiella uppsidan på kort sikt bedömer vi därmed vara relativt begränsad.

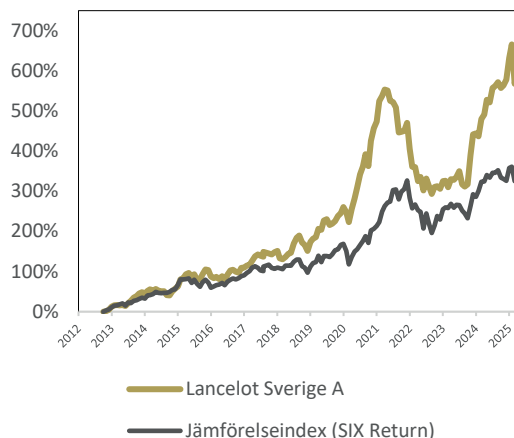
Asmodee som efter särnoteringen från Embracer varit fondens största innehav, släppte en bra rapport och steg 22 % under månaden. Den organiska tillväxten uppgick till 23 % och framtiden ser fortsatt ljus ut med starka utsikter för både egna produkter och partnerprodukter de kommande åren. Med tiden kommer även förärv att addera tillväxt, något som historiskt varit mycket värdeskapande för bolaget.

Embracer släppte en stark rapport, men med en svag prognos för nästa räkenskapsår på grund av få stora spelsläpp. Dotterbolaget Coffee Stain kommer att särnoteras på Stockholmsbörsen innan årsskiftet. Bolaget är en renodlad spelutvecklare med god historik av tillväxt och starka marginaler (+50 % rörelsemarginal) och blir förhoppningsvis ett uppskattat inslag bland de mindre bolagen på börsen. Med ett rimligt förväntat värde på Coffee Stain (30-45 kr per aktie) och justerat för bolagets nettokassa (ca 25 kr per aktie) är marknadsvärdet mycket lågt för de kvarvarande delarna som står för över 75 % av resultatet. Rättigheterna till Sagan om Ringen är förmodligen Embracers mest värdefulla tillgång och genererar än så länge relativt blygsamma royaltyintäkter. Aktiemarknadens förtroende för Embracer är lågt och värderingen därefter, men vi ser goda möjligheter att det kommer att förbättras framöver. De potentiella möjligheterna är flera: kapitalåterföring till aktieägarna (utdelning eller aktieåterköp), ytterligare avyttringar eller särnoteringar av dotterbolag och tydligare kommunikation kring den framtida strategin för den kvarvarande gruppen.

Bonesupport föll 20 % under månaden och aktien har två mycket starka rapporter till trots fallit 36 % sedan toppen den 3 januari. Den 28:e april kom beskedet att Emil Billbäck beslutat sig för att lämna VD-posten under hösten (men kommer att stanna kvar i rollen som senior rådgivare). Emil tillträdde som VD 2018 och har gjort ett fantastiskt jobb med att ta Bonesupport från ett bolag med svag kommersiell strategi och stora förluster, till ett på alla punkter bättre bolag som kombinerar stark tillväxt, lönsamhet och spännande framtidspotential. Även om beskedet självklart var överraskande är vår bedömning att grunden är lagd för att Bonesupport ska fortsätta utvecklas väl framöver. Ny VD för Bonesupport blir Torbjörn Sköld som har en lång erfarenhet inom ortopedi, senast som VD för Stille och tidigare på amerikanska Stryker. Det är också värt att komma ihåg att bolaget fortfarande har en relativt låg marknadspenetrering även inom de områden man hittills kommit längst (beninfektion, diabetesfot) och det finns flera geografiska marknader (Japan, Frankrike m.fl.) och stora potentiella indikationer (t.ex. ryggrad, höft- och knärevisioner) kvar att etablera sig inom. Fonden har ägt Bonesupport sedan börsnoteringen 2017 och aktien har vid flera tillfällen tidigare haft svaga perioder som för den tålmodiga visat sig vara bra köptillfällen.

Bästa hälsningar,
Erik Bertilsson

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (SVERIGE A)



	Lancelot Sverige A	Jämförelseindex**
Maj 2025	2,7 %	2,5 %
År 2025	7,7 %	1,8 %
Sedan start*	630,4 %	333,8 %
Genomsnittlig årsavkastning*	17,1 %	12,4 %

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

FONDFAKTA

Startdatum (A/B)	2012-11-01 / 2020-10-19
Riskenivå	4 av 7
SFDR	Artikel 8
Handel (A/B)	Månadsvis / Dagligen
Fast avgift (A/B)	1,0 % / 1,3 %
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

RISKINFORMATION

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Investeringar innebär en risk. Se mer fördjupad riskinformation på sida två. Ta alltid del av fondens faktablad och informationsbroschyr innan du investerar. Dessa finns att tillgå på www.lancelot.se eller telefon: 08-440 53 80.

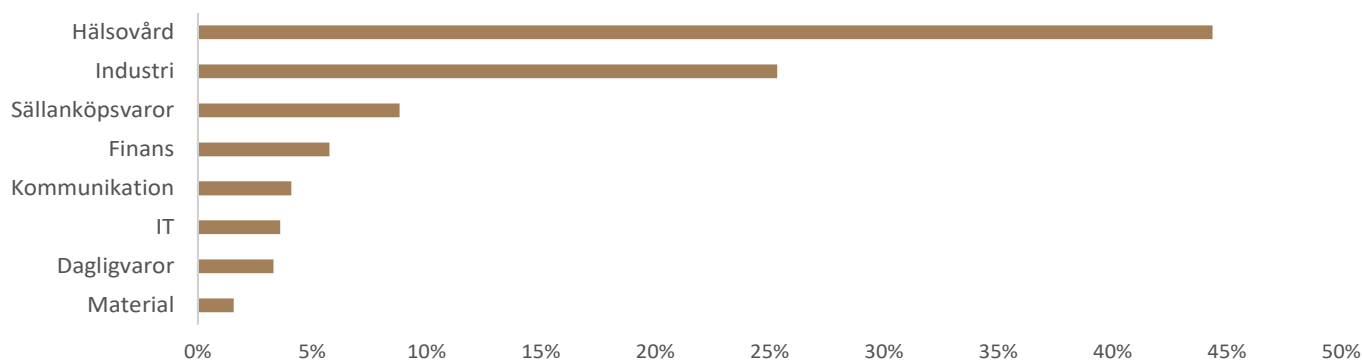
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2025-03-31)

BOLAG	ANDEL
1. ASMODEE GROUP	13,2 %
2. EMBRACER	9,7 %
3. BONESUPPORT HOLDING AB	9,3 %
4. CAMURUS	8,5 %
5. VIMIAN GROUP AB	6,7 %

NYCKELTAL*

	SVERIGE A	JMF-INDEX
STANDARDAVVIKELSE	19,3 %	18,2 %
TRACKING ERROR	11,7 %	
INFORMATIONSKVOT	1,0	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	0,8	
*Beräknas på 3 år		

BRANSCHFÖRDELNING



HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT SVERIGE A	2,7 %	-4,6 %	7,7 %	16,2 %	67,7 %	91,2 %	630,4 %
LANCELOT SVERIGE B	2,6 %	-4,6 %	7,8 %	16,3 %	66,9 %	-	44,5 %
SIX RX	2,5 %	-6,0 %	1,8 %	-1,6 %	24,4 %	73,8 %	333,8 %

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 5). 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 Sverige A sedan starten den 1 november 2012 till och med den 31 maj 2025. Fonden förvaltas sedan 2017 av Erik Bertilsson. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.