

FÖRVALTARKOMMENTAR

Trenderna på världens börser höll i sig under december och satte punkt för ett starkt börsår 2025. Ett starkt år sett till avkastningen i lokala valutor – men i svenska kronor har utvecklingen varit betydligt svagare. För svenska investerare har kronans förstärkning mot andra valutor i princip ätit upp hela uppgången på de globala marknaderna.

Under månaden steg S&P 500 med 0,7 % och Euro Stoxx med 2,3 % i lokala valutor. Lancelot Global föll med 2,8 % i december och med 2,5 % under helåret, medan jämförelseindex backade 1,2 % i december men steg 1,3 % för året. Den starkare kronan har påverkat siffrorna både för december och helåret. Den amerikanska dollarn har tappat rekordmycket – nära 17 % mot den svenska kronan – och försvagats mot de flesta andra valutor. Även mot euron har kronan stärkts med drygt 6 % under året. Detta har haft en negativ effekt på fondens avkastning i SEK.

Årets relativa avkastning gynnades av aktieval inom finans, där investeringarna i NatWest, JP Morgan och Prudential gav mycket god avkastning. Däremot tyngdes den av teknologi, där fonden hade för låg allokering och aktieval som Salesforce och Adobe drog ned resultatet.

Bolagsmässigt har året präglats av stor variation. Den extremt smala uppgången som 2024 kallades "den smalaste någonsin", då amerikanska aktier lett av "Mag7" bolagen dominerade uppgången, har under 2025 successivt breddats. Generellt har cykliska bolag gått bättre än defensiva tillväxtbolag, medan tekniksektorn – som blivit alltmer dominerande – uppvisat stor volatilitet och Bland "Mag 7" har Alphabet stigit mest med 66 %, medan Microsoft, Meta och Nvidia haft lägre avkastning. Samtidigt har Broadcom, Nvidias utmanare, ökat med 50 %, vilket gynnat fonden. Även geografiskt har breddningen varit tydlig från tidigare år då vinnarlistan har dominerats av amerikanska aktier. Vi gläds åt att flera av våra övriga innehav, stora som små, bidragit positivt: NatWest, Prudential och JP Morgan, liksom mindre bolag som Spie, Hammond Power, Emcor och Quanta Systems. Amerikanska Comerica blev föremål för ett uppköpserbjudande från Fifth Third Bancorp och bidrog positivt. På den negativa sidan återfanns defensiva innehav som Givaudan och Grand City Properties samt mjukvarubolag som Salesforce och Adobe.

Börsåret 2025 går inte att diskutera utan att nämna de stora och tvära kasten, påverkade av politiska utspel och tekniskifften. Bland de mest betydande politiska händelserna märks Tysklands skifte i politisk inriktning efter CDU/CSU:s valseger under Friedrich Merz. Landet övergav sin strama finanspolitik och började diskutera omfattande stimulansprogram för infrastruktur och bostadsbyggande, vilket gav europeiska börser en stark start på året. Samtidigt ifrågasattes de amerikanska börserna – som dominerat uppgången under 2024 med Mag 7 och AI-investeringar – när kinesiska DeepSeek hävdade att de kunde utveckla AI-modeller snabbare och billigare än de amerikanska jättarna. I april kom sedan det stora utspelet från president Trump som fick världen att tappa hakan. Under "Liberation Day" den 2 april visade han i direktsänd TV upp en hemmagjord skylt med nya tullnivåer för alla USA:s handelspartners. Reaktionen blev kraftig och utlöste hastiga börsfall, särskilt i USA. Detta markerade botten för marknaderna, och ju längre tiden gick desto mer började investerare spekulera i "TACO" (Trump Always Chickens Out) – att tullarna skulle bli mindre än befarat.

Vi lyckades väl med vår timing och vågade köpa under april, när flera av fondens favoritbolag föll till attraktiva nivåer. Vi återköpte Thermo Fisher Scientific och Idexx Laboratories samt ökade i Hammond Power och Quanta Systems, vilket bidrog positivt till årets avkastning. Den globala konjunkturen har fortsatt varit svag under året. AI-investeringar har varit den enda tydliga drivkraften för tillväxt, medan konsumenter och industrin haft det tufft. Inflationstakten har mattats av, vilket fått centralbankerna att fortsätta sänka räntorna. Effekterna kommer med fördröjning, men vi tror att de blir stödjande framöver. Arbetsmarknaderna har försvagats med stigande arbetslöshet, om än från låga nivåer. Konsumenterna kämpar med efterdyningarna av hög inflation, där löneökningar i praktiken blivit reallönesänkningar. Samtidigt har bostadsmarknaderna haft svårt att återhämta sig efter kraftiga räntehöjningar från historiskt låga nivåer.

Inför 2026 är vi fortsatt positiva till aktier och risktillgångar. Vi ser framför oss att centralbankernas räntesänkningar gradvis får effekt, att arbetsmarknaden stärks och att konsumentförtroendet ökar. I fonden har vi börjat öka investeringar i konsumentrelaterade

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (GLOBAL A)

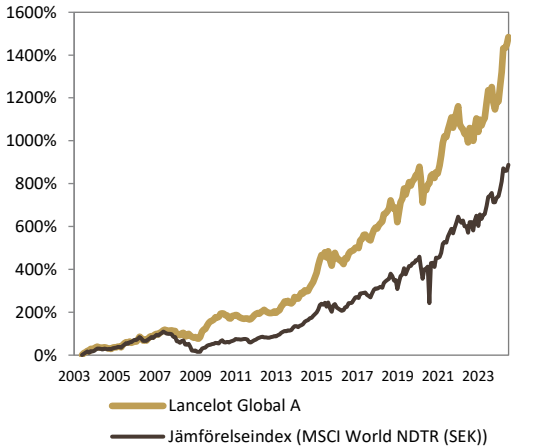


Table with 3 columns: Period, Lancelot Global A, and Jämförelseindex*. Rows include December 2025, År 2025, Sedan start*, and Genomsnittlig årsavkastning*.

*Se riskinformation på sida 2

FONDFAKTA

Table with 2 columns: Field and Value. Fields include Startdatum (A/B), Risknivå, SFDR, Handel (A/B), Fast avgift (A/B), ISIN (A/B), Förvaltare, Rörlig avgift, and Jämförelseindex.

Observera att din investering både kan öka och minska i värde, det är inte säkert att du får tillbaka hela din investering. Se mer fördjupad riskinformation på nästa sida.

aktier som Nike, Watsco och Pool Corp. Bland våra övriga teman finns fortsatt deglobalisering, där lokal energiförsörjning är en nyckelfaktor. Vi ser positivt på våra innehav i Quanta Systems och Wesco.

AI-temat betydande andel av den amerikanska börsen kommer även i år avgöra hur den amerikanska börsen utvecklas. Frågan är om vi befinner oss i en bubbla. Teknikskiften lockar alltid till sig excesser, och visst finns oro kring AI-projekt med höga värderingar och lånade pengar. Samtidigt leds AI-racet av solida techjättar med starka kassaflöden. "Mag 7" har ökat sina AI-investeringar från 30 till 60 % av operativt kassaflöde – en dramatisk ökning, men med resurser och ansvar att leverera avkastning via utdelningar och återköp. Därför tror vi att risken för en ohanterbar bubbla begränsad, åtminstone bland de största aktörerna. Samtidigt pågår en intensiv kapplöpning för att utveckla de mest avancerade AI-modellerna. Superstartups som Anthropic och OpenAI utmanar etablerade företag som Tesla och Google. OpenAI är en del av det storskaliga projektet Stargate, där även Oracle och Softbank ingår, med målet att bygga AI-infrastruktur för svindlande 500 miljarder dollar. De stora summorna till trots är det svårt att tro att dessa satsningar skulle misslyckas, med tanke på techindustrins och den amerikanska administrationens engagemang. USA har helt enkelt för mycket på spel i det globala techracet för att dra sig ur nu. Vi är dock selektiva och undviker alltför spekulativa investeringar. Vi är av uppfattningen att bolag med starka kassaflöden, ledande positioner och robusta balansräkningar blir vinnarna i AI-utvecklingen. Vi är positiva till våra innehav i Nvidia, ASML, Microsoft och Snowflake.

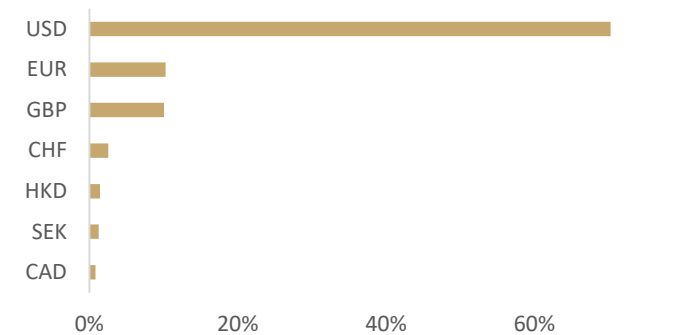
Sammantaget ser vi många skäl att vara optimistiska inför 2026 och ser fram emot ett spännande börsår!

Per Hedberg och Johan Swahn

FEM STÖRSTA INNEHAV % (2025-09-30)

BOLAG	ANDEL
1. MICROSOFT	7,9 %
2. JP MORGAN CHASE & CO	5,5 %
3. PRUDENTIAL	5,3 %
4. NATWEST GROUP PLC	4,6 %
5. META PLATFORMS A	4,4 %

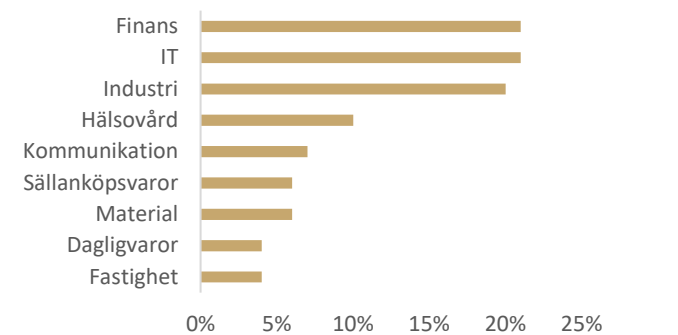
VALUTAFÖRDELNING



NYCKELTAL*

	GLOBAL A	JMF-INDEX
STANDARDVAVIKELSE	12,5 %	12,8 %
TRACKING ERROR	3,9 %	
INFORMATIONSKVOT	-1,0	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	1,1	
*beräknat på tre år		

BRANSCHFÖRDELNING



HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT GLOBAL A	-2,8 %	1,0 %	-2,5 %	-2,5 %	42,0 %	71,1 %	1 520,8 %
LANCELOT GLOBAL B	-2,8 %	0,9 %	-2,7 %	-2,7 %	40,7 %	68,5 %	151,4 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	-1,1 %	1,4 %	1,2 %	1,2 %	58,0 %	100,8 %	1 009,1 %

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. Alla avkastningssiffrorna är beräknade efter arvoden och ingen hänsyn har tagits till inflation. Jämförelseindex: Under perioden juni 2003 till och med april 2011 var jämförelseindex 50% OMXS30 samt 50% MSCI World i SEK. Från och med maj 2011 är jämförelseindex 100% MSCI World NDTR (Bloomberg: NDDUWI) i SEK. Jämförelseindex är inklusive utdelningar. Avkastningssiffror gäller för specialfonden Lancelot Global A sedan starten den 30 maj 2003 till och med 31 december 2025. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring på 08-440 53 80.