

FÖRVALTARKOMMENTAR

Lancelot Sveriges värde minskade 0,8 % i december medan SIX Return Index steg 2,3 %. Fondens innehav i Rusta och MIPS var de största positiva bidragsgivarna medan Asmodee och Bonesupport hade störst negativ påverkan på avkastningen. Genomsnittlig aktieexponering var 101 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 33 bolag.

Under 2025 minskade Lancelot Sveriges värde med 0,9 % jämfört med SIX Return Index som steg 12,7 %. Mest positivt bidrog Alimak, Bioarctic, Embracer (inklusive avknoppningarna i Asmodee och Coffee Stain), Camurus, Rusta och Scandic. Bonesupport, Surgical Science, Truecaller och Vimian bidrog mest negativt till avkastningen.

Stockholmsbörsen avslutade året positivt lett av banker och industribolag. Stora bolag fortsatte att gå klart bättre än små- och medelstora bolag, vilket varit fallet sedan början på augusti. Efter en bra inledning på året presterade även Lancelot Sverige svagt under den här tidsperioden, vilket delvis beror på stark avkastning för stora bolag som vi är underviktade mot, men framför allt på grund av svag aktiekursutveckling för flera av fondens innehav. I ett par fall har det varit motiverat av fundamentala skäl (Surgical Science och Truecaller), men i majoriteten av fallen är det bolag som vi tycker utvecklas väl, med små eller inga förändringar i bolagens långsiktiga utsikter. Vi har därmed goda förhoppningar om bättre avkastning framöver. Det finns också bra möjligheter att hitta nya innehav då vi även generellt ser att utvecklingen i många etablerade små- och medelstora bolag på börsen har varit betydligt sämre än motiverat. Det kommer i många fall att räcka med att bolagen fortsätter leverera i linje med förväntningarna för att sentimentet och aktiekurserna ska vända. Vi har under de senaste månaderna tagit in ett antal nya bolag som vi bedömer har stor potential att ge bra avkastning under de kommande åren.

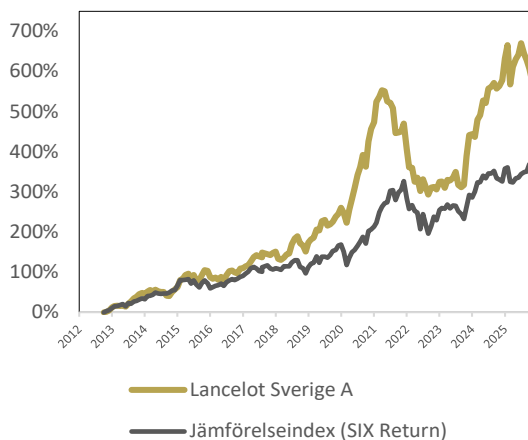
Rusta släppte en stark rapport och steg 24 % i december. Aktien föll kraftigt efter den föregående kvartalsrapporten, vilket huvudsakligen berodde på att marginalen kortsiktigt tyngdes av valutaeffekter (lägre intäkter från NOK och EUR-länder) och en svag sommarsäsong i Finland. Rusta var dock tydliga med att valutamotvinden skulle avta kommande kvartal och att den positiva effekten från lägre frakt- och inköpspriser (i USD) mer än väl skulle väga upp på den positiva sidan. Bolaget såg också redan positiva effekter från investeringar i sitt butikskoncept och tecken på mer optimistiska kunder i Sverige och Norge. Utöver det gjordes flera större insiderköp. Fonden ökade innehavet rejält på attraktiva nivåer och kursen har sedan dess stigit totalt 39 % sedan botten i september, vilket gjorde Rusta till fondens bästa bidragsgivare till avkastningen under hösten.

MIPS som är ett mindre innehav i fonden steg 13 % under månaden. MIPS annonserade att man förvärvat bolaget Koroyd som är en utvecklare av avancerad stötskyddsteknik för huvud- och kroppssäkerhet. Bolaget kompletterar MIPS befintliga teknik huvudsakligen fokuserat på rotationsskydd i hjälmar och gjordes till en relativt attraktivt multipel. MIPS har likt många andra bolag med stora intäkter i USD utvecklats svagt i år (-25 %), men fortsätter att öka sin marknadspenetration samtidigt som cykelmarknaden under 2025 börjat att återhämta sig. Vi bedömer att MIPS har goda tillväxutsikter framöver vilket i kombination med höga marginaler och starka kassaflöden gör att aktien har bra potential på några års sikt.

Asmodee och Bonesupport sjönk 9 % respektive 7 % i december utan att några större nyheter presenterats. Båda aktierna har enligt oss presterat betydligt sämre under året än vad utvecklingen i bolagen motiverar. Asmodee har i princip stått stilla sedan avknoppningen från Embracer trots att man slagit förväntningarna rejält vid samtliga kvartalsrapporter under året. Även 2026 ser ut att bli ett bra år för Asmodee och aktien handlas till väsentlig rabatt både jämfört med svenska konsumentbolag och internationella spel- och leksaksbolag. Vi tror fortfarande på en omvärdering av Asmodee i takt med att fler investerare över tid får upp ögonen för bolaget.

Bonesupport har utvecklats väldigt svagt under året -51 % trots att bolaget fortsatt

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (SVERIGE A)



	Lancelot Sverige A	Jämförelseindex**
November 2025	0,8-%	2,3 %
År 2025	-0,9 %	12,7 %
Sedan start*	572,2 %	380,1 %
Genomsnittlig årsavkastning*	15,6 %	12,6 %

*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.

att visa stark organisk tillväxt och ökad lönsamhet. Den organiska tillväxten för 2025 kommer sannolikt att vara i linje med bolagets och analytikerna prognoser i början av året (ca 40 %) trots svaga marknader i Storbritannien och Tyskland. Kronförstärkningen har dock lett till att rapporterade intäkter och rörelseresultat påverkas negativt med ca 10% respektive 30 % jämfört med rådande växelkurser vid årets början (ungefär hälften av resultateffekten beror dock på omvärdering av balansräkningsposter som endast är av redovisningsteknisk natur och inte påverkar kassaflödet). Vår syn är fortfarande att bolaget fortfarande är tidigt i sin marknadspenetration, både i befintliga indikationer som beninfektion och med flera stora indikationer som trauma, ryggrad och höft-/knäledsrevisioner kvar att etablera sig inom. Bonesupport har under året bytt VD, vilket tillsammans med valutamotvind, svagare tillväxt i Europa och flera mindre välgrundade rykten lett till stor oro i marknaden. Värderingsmultiplarna på nuvarande intjänning har tidigare varit hög (motiverat enligt oss givet hög framtida tillväxt), men har minskat betydligt under året. Bonesupport handlas nu på värderingsmultiplar i linje med stora verkstadsbolag som ABB, Atlas Copco och Hexagon trots betydligt bättre tillväxtutsikter framöver. Om bolaget fortsätter att växa som vi förväntar oss ser vi därmed stor potential i aktien både i det kortare och längre perspektivet.

Bästa hälsningar,
Erik Bertilsson

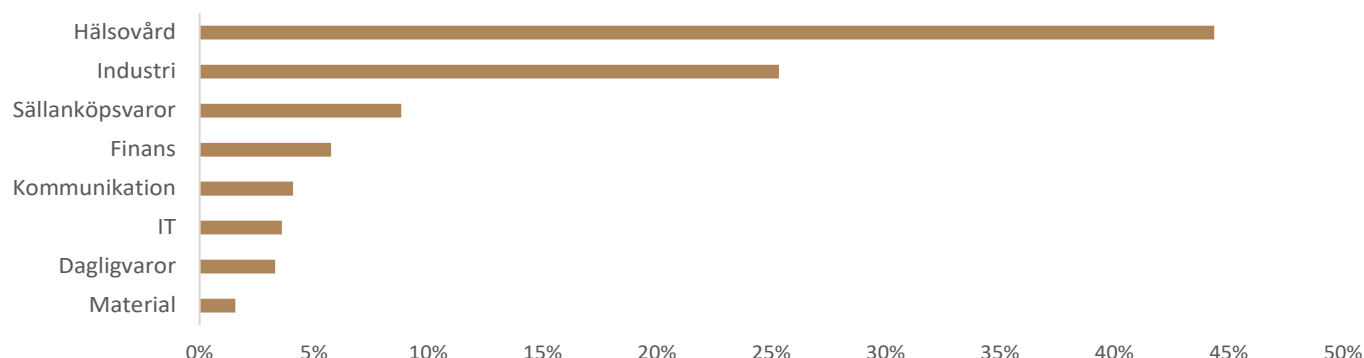
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2025-09-30)

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

NYCKELTAL*

	SVERIGE A	JMF-INDEX
STANDARDVARIATION	18,3 %	12,7 %
TRACKING ERROR	11,9 %	
INFORMATIONSKVOT	0,8	
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	-0,8 %	-7,7 %	-0,9 %	-0,9 %	65,7 %	20,7 %	572,2 %
LANCELOT SVERIGE B	-0,8 %	-7,8 %	-0,8 %	-0,8 %	65,2 %	18,6 %	33,0 %
SIX RX	2,3 %	6,5 %	12,7 %	12,7 %	45,8 %	56,9 %	380,1 %

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: SIX Return. Jämförelseindex är inklusive utdelningar. Avkastningssiffror gäller för specialfonden Lancelot Sverige A sedan starten den 1 november 2012 till och med den 31 december 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.