

FÖRVALTARKOMMENTAR

Marknadsutveckling

Börsåret 2026 fick en stark inledning. Världsindex steg i januari med cirka 1,6 % räknat i dollar. En svagare dollar i kombination med en stark krona innebar dock att index föll med cirka 2,2 % mätt i svenska kronor.

Uppgången under månaden leddes av energi- och råvarusektorerna, som steg 13 % respektive 9 %. Särskilt metallbolag utvecklades mycket starkt, drivet av stigande priser på flera bas- och ädelmetaller. Även industrisektorn bidrog positivt och steg 7 %, främst tack vare bolag med inriktning mot försvar och elförsörjning. Regionalt var Europa och Japan starkare än USA, där utvecklingen hölls tillbaka av svagare teknologiaktier.

Allra svagast gick det för mjukvarubolag, som sammantaget föll med mer än 13 % under januari. En viktig förklaring är marknadens oro för att AI på sikt kan göra mjukvara mer utbytbar – eller åtminstone pressa betalningsviljan och marginalerna i delar av sektorn.

Mot slutet av månaden kom en rekyl i flera metallpriser, framför allt i guld och silver. En möjlig förklaring var president Trumps utnämning av Kevin Warsh till ny ordförande för Federal Reserve. Warsh uppfattas som mer monetärt konservativ än andra kandidater som tidigare nämnts, vilket kan tolkas som positivt för dollarn. En starkare dollar tenderar i sin tur att minska attraktionskraften hos exempelvis ädelmetaller och kryptotillgångar, som av många använts som alternativ till USD när osäkerheten kring centralbankens oberoende har varit hög.

Samtidigt som börsutvecklingen på indexnivå var relativt stabil, var det desto mer volatilitet under ytan. Under månadens sista vecka var den genomsnittliga volatiliteten i enskilda aktier i S&P 500 ungefär sju gånger så hög som volatiliteten i index som helhet. Det betyder i klartext att vi har sett mycket stora rörelser i enskilda aktier – men att dessa rörelser i stor utsträckning tagit ut varandra på marknadsnivå.

En viktig förklaring är att en allt större del av spararnas kapital förvaltas i passiva fonder. Dessa tenderar att köpa mer av det som stigit och sälja mer av det som fallit, vilket kan förstärka trender och öka volatiliteten. Vi bedömer dels att detta kan vara skadligt för ekonomin eftersom det riskerar att leda till felallokering av kapital, dels att passiva fonder över tid kan ge lägre riskjusterad avkastning än aktiv förvaltning – eftersom passiva fonder inte kan undvika övervärderade och riskfyllda aktier så länge de ingår i index.

Fondens utveckling

Lancelot Global föll med 3,5 % under januari, vilket var 1,3 procentenheter sämre än index mätt i svenska kronor. Den främsta orsaken var att energi- och försvarsaktier – sektorer vi av hållbarhetsskäl inte investerar i – steg kraftigt under månaden och drev därmed utvecklingen i index. På lång sikt oroar vi oss inte nämnvärt för detta, eftersom båda sektorerna historiskt kännetecknats av svag lönsamhet och låg tillväxt. På kort sikt kan dock sådan sektorrotation skapa påtaglig volatilitet, vilket också blev tydligt i januari.

En ytterligare förklaring var vår exponering mot mjukvara, främst genom Microsoft, Snowflake och ServiceNow. Som nämnts oroar sig marknaden för att dessa bolag ska missgynnas av framväxten av nya, konkurrerande AI-system. Vi är inte övertygade om att så blir fallet. Tvärtom bedömer vi att AI – åtminstone de närmaste åren – snarare kommer att vara en viktig drivkraft för många mjukvarubolag, inte minst för de tre högkvalitativa bolag vi äger i fonden. Samtidigt konstaterar vi att så lång tillbaka vi kan mäta har mjukvarubolag relativt exempelvis halvledarbolag aldrig varit lika lågt värderade som nu. Frågan är därför om marknaden just nu erbjuder en historisk möjlighet att köpa kvalitativ mjukvara till attraktiva nivåer.

Medan få investerare velat äga mjukvarubolag, har delar av hårdvarusektorn – särskilt bolag med exponering mot minneschips – präglats av en bubbelliknande eufori. Det har fonden gynnats av genom att våra innehav i de nederländska halvledarbolagen ASML och ASM, som båda stigit med mer än 30 % hittills i år.

Bland övriga positiva bidrag under januari märks innehaven inom europeisk finans:

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (GLOBAL A)

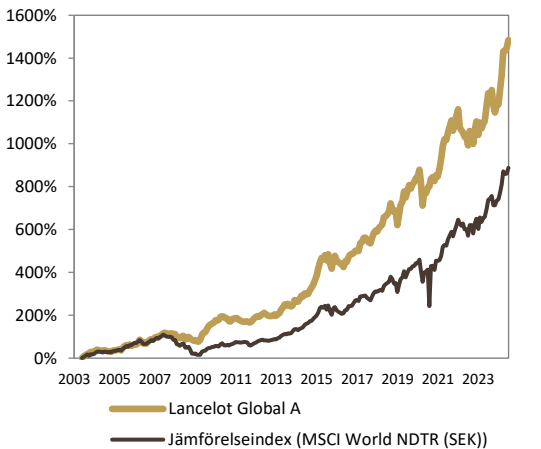


Table with 3 columns: Period, Lancelot Global A, and Jämförelseindex*. Rows include Januari 2026, År 2025, Sedan start*, and Genomsnittlig årsavkastning*.

*Se riskinformation på sida 2

FONDAKTA

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.

Prudential, BNP och NatWest, som alla utvecklades bättre än index. Europeiska banker har bidragit positivt under en längre period. Trots detta är sektorn fortsatt relativt lågt värderad jämfört med sin historik och vi behåller därför betydande positioner – även om vi också gjort vissa vinsthementagningar under månaden.

Förändringar i fonden

När vi går in i 2026 är osäkerheten fortsatt hög, vilket också återspeglas i den höga volatiliteten under januari. Men hög osäkerhet är inte detsamma som svaga börsutsikter. Tvärtom tenderar börsen att utvecklas väl när utfallet blir bättre än befarat eller när osäkerheten gradvis minskar. Vi anser att marknadens viktigaste stötestenar inför året är:

- Värderingarna globalt är historiskt höga, men det är även vinster och marginaler.
- Den politiska osäkerheten ökar – dels genom Trumps återkommande utspel och geopolitiska spänningar, men kanske ännu mer inför det stundande kongressvalet i USA och bytet av centralbankschef.
- Investeringarna i AI-infrastruktur sker i en närmast hejdlös takt och på en skala världen inte tidigare skådat, trots att avkastningen på investeringarna ännu är svår att bedöma. Detta gör att vissa bolag inom AI-sfären ifrågasätts, men investeringarna innebär samtidigt en kraftig tillväxtimpuls för ekonomin.
- Samtidigt tycks den underliggande konjunkturcykeln stärkas, vilket i skrivande stund bekräftas av den starkaste ordersiffran sedan 2022 i det amerikanska inköpschefsindexet ISM.

Sammanfattningsvis finns det både tydliga möjligheter och påtagliga risker inför 2026 – vilket talar för ett börsår med stora svängningar men också goda chanser för den som är selektiv. Som aktiva förvaltare kommer vi fortsätta söka bolag med högre vinsttillväxt än marknaden, till lägre risk och lägre pris. På lång sikt är vi övertygade om att det är en vinnande strategi.

Med vänlig hälsningar,
Per Hedberg och Johan Swahn

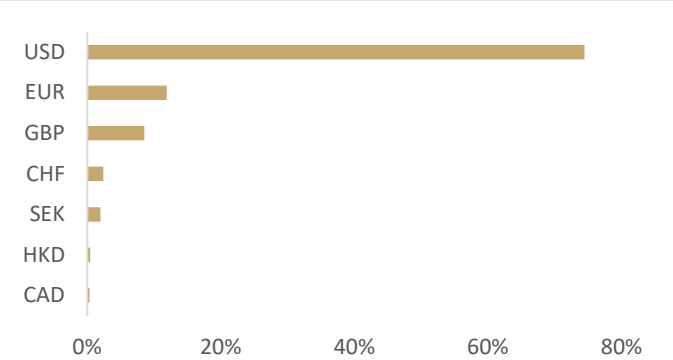
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2025-12-31)

BOLAG	ANDEL
1. MICROSOFT	7,5 %
2. NVIDIA	6,8 %
3. APPLE	5,6 %
4. ALPHABET INC	5,0 %
5. VISA	3,8 %

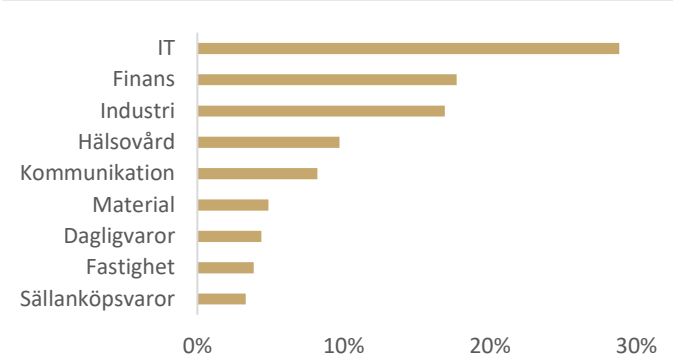
NYCKELTAL*

	GLOBAL A	JMF-INDEX
STANDARDVARIATION	12,6 %	12,4 %
TRACKING ERROR	3,7 %	
INFORMATIONSKVOT	-1,0	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	1,0	
*beräknat på tre år		

VALUTAFÖRDELNING



BRANSCHFÖRDELNING



HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT GLOBAL A	-3,6 %	-6,1 %	-3,6 %	30,5 %	58,8 %	1 463,0 %
LANCELOT GLOBAL B	-3,6 %	-6,1 %	-3,6 %	29,3 %	56,4 %	142,4 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	-2,2 %	-3,6 %	-2,2 %	43,6 %	94,6 %	985,0 %

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 januari 2026. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring på 08-440 53 80.