

FÖRVALTARKOMMENTAR

Lancelot Sveriges värde minskade 4,0 % i januari medan SIX Return Index steg 2,3 %. Fondens innehav i Camurus och Atlas Copco var de största positiva bidragsgivarna medan Beijer REF och Vimian hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 100 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 34 bolag.

Stockholmsbörsen steg under inledningen av året lett av ett antal stora industribolag inte minst de exponerade mot råvaror och försvar. En liten andel av aktierna på börsen stod för större delen av uppgången i index. Det förstärkte den sedan sommaren 2025 rådande trenden, med en marknad där aktier med starkt prismomentum presterat extremt bra (på Europeisk nivå är det den bästa avkastningen över en treårsperiod någonsin) medan tillväxt- och kvalitetsbolag å andra sidan har presterat extremt svagt. Läger man till bolagens storlek som en faktor förklarar det en mycket stor del av de aktiekursrörelser som skett under perioden. Det är en marknadsutveckling som normalt brukar ses när världsekonomin kommer ut ur mycket djupa lågkonjunkturer till exempel efter finanskrisen år 2009. Vi bedömer visserligen att det finns goda skäl att tro på en bättre global ekonomi under 2026 på grund av stimulanser både i Europa och USA, men till skillnad från de extremt låga värderingarna 2009 är aktiemarknaden nu på en nivå som för de flesta stora bolag också kräver god tillväxt och positiva överraskningar för att motivera fortsatta kursuppgångar.

Små- och medelstora bolag fortsatte som grupp att utvecklas svagt, i många fall utan att det hänger ihop med den förväntade vinstutvecklingen framöver. Vi hittar i nuläget ovanligt många bolag där det kommer att räcka att de levererar resultat i närheten av marknadens förväntningar för att aktierna ska ha stor potential. Det inkluderar nu även en del av de större "småbolagen" som t.ex. Beijer REF (börsvärde +60 miljarder), ett innehav i fonden som vi tog in på vad vi tyckte var en attraktiv värdering redan under förra vintern. Beijer REF har en lång historik av stabil organisk tillväxt kombinerat med en aktiv förvärvsagenda. Aktien handlas nu strax över 20x vinsten för 2026, vilket är attraktivt för ett bolag som vi bedömer kommer att kunna växa vinsten över 15 % per år i genomsnitt under lång tid framöver.

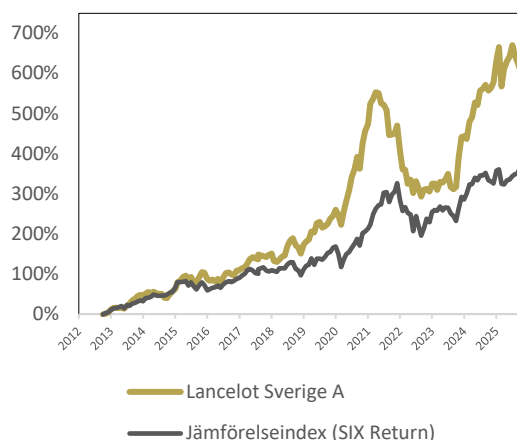
Bonesupport släppte under månaden preliminära försäljningssiffror för Q4 och gav en ny försäljningsprognos för 2026. Den organiska tillväxten under 2025 var 39,7 % (marginellt under målet på 40 %) och bolaget förväntar sig att under 2026 leverera organisk tillväxt över 35 %. Det var positiva nyheter, inte minst givet den svaga aktiekursutvecklingen under 2025. Aktien avslutade trots det månaden 1 % lägre än vid årsskiftet och det är tydligt att oron för den höga blankningen överskuggar solid operationell utveckling. Vår bedömning är att blankarnas resonemang inte har någon saklig grund. Däremot har det skapat stor oro i en redan nervös marknad, samtidigt som valutakursförändringar haft en stor påverkan på det rapporterade resultatet och analytikernas prognoser.

Ett exempel på ett av blankarnas argument som lyftes fram redan i slutet av 2024, var att statistik över sjunkande exportvolym av bencement från Sverige skulle leda till ett ras i försäljningen i USA under 2025. Så har inte skett vilket i efterhand förklarats med antaganden om aggressiv intäktsredovisning och uppblåsta kundfordringar. När vi återskapar blankarnas analys framkommer dock grundläggande brister som har en väsentlig påverkan på slutsatserna. En sådan jämförelse kräver till exempel att balans- och resultaträkningsposter analyseras i samma valuta och att rätt valutakurs används (slutet av perioden för balansräkningen och genomsnittskurs för resultaträknningen). Gör man det framträder en annan bild än den ursprungliga analysen. Det finns även flera ytterligare exempel på påståenden och antaganden som inte håller för en närmare granskning.

Sammantaget kvarstår vår positiva syn på Bonesupports långsiktiga potential. Det baseras på en unik och av läkare uppskattad produkt, som än så länge tagit en relativt liten del av sin adresserbara marknad. Aktien handlas också till en mycket attraktiv värdering givet den höga tillväxt och ökande vinstmarginal vi ser framför oss under de kommande åren.

Bästa hälsningar,
Erik Bertilsson

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (SVERIGE A)



	Lancelot Sverige A	Jämförelseindex**
Januari 2026	-4,0 %	2,3 %
År 2026	-4,0 %	2,3 %
Sedan start*	545,2 %	390,9 %
Genomsnittlig årsavkastning*	15,1 %	12,8 %

*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.

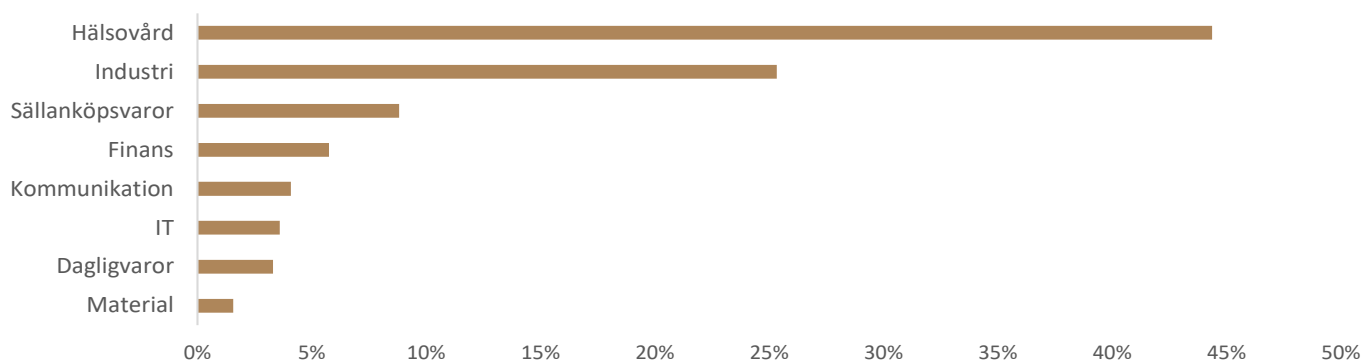
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2025-12-31)

BOLAG	ANDEL
1. ASMODEE GROUP	10,9 %
2. CAMURUS	10,3 %
3. BONESUPPORT HOLDING AB	9,1 %
4. MEDICOVER	5,7 %
5. ALIMAK GROUP AB	5,6 %

NYCKELTAL*

	SVERIGE A	JMF-INDEX
STANDARDVARIATION	18,5 %	12,5 %
TRACKING ERROR	12,4 %	
INFORMATIONSKVOT	0,3	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	0,7	
*Beräknas på 3 år		

BRANSCHFÖRDELNING



HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	1 ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT SVERIGE A	-4,0 %	-8,8 %	-4,0 %	-11,9 %	51,8 %	12,4 %	545,2 %
LANCELOT SVERIGE B	-4,0 %	-8,9 %	-4,0 %	-11,8 %	51,3 %	10,4 %	27,6 %
SIX RX	2,3 %	4,6 %	2,3 %	7,2 %	38,2 %	56,5 %	207,2 %

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 januari 2026. Fonden förvaltas sedan 2017 av Erik Bertilsson. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring oss på 08-440 53 80.

