

FÖRVALTARKOMMENTAR

Lancelot Sveriges värde minskade 1,4 % i februari medan SIX Return Index steg 4,5 %. Fondens innehav i Bonesupport och Trelleborg var de största positiva bidragsgivarna medan Camurus och Troax hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 102 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 35 bolag.

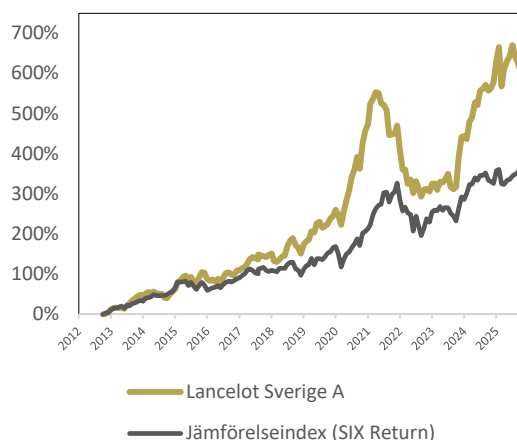
Stockholmsbörsen utvecklades starkt i februari lett av OMX30-bolagen som steg över 10 %. Små- och medelstora bolag fortsatte att utvecklas svagt generellt. Marknaden har varit starkt driven av prismomentum och makroflöden, vilket innebär att aktiekursutvecklingen för många bolag inte alls hänger ihop med de fundamentala förändringarna i bolagens framtida utsikter. Att allt färre investerare på världens börser bryr sig om vad som faktiskt händer i bolagen är en trend som pågått under många år. Över tid är vår bedömning att det ger fler möjligheter att hitta väsentligt undervärderade bolag, även om baksidan av myntet är att det i perioder kan ta längre tid än tidigare innan marknaden korregerar dessa felprissättningar. De bolag som kan kombinera vinsttillväxt, god kassaflödesgenerering och stark balansräkning har även möjlighet att använda aktieåterköp för att skapa aktieägarvärde. Det förutsätter givetvis att värderingen på aktien är attraktiv. Vi tror det blir ett allt viktigare verktyg framöver och är något som allt fler bolag i Sverige börjat få upp ögonen för. Bland fondens innehav är Ambea ett bra exempel på ett bolag där aktieåterköp bidragit till den starka avkastningen de senaste åren.

Flera av fondens innehav släppte rapporter under månaden. Asmodee växte starkt och överträffade tydligt marknadens förväntningar. Även Bonesupport släppte sin Q4 rapport. Försäljningen var redan känd men rörelseresultatet var något bättre än marknadens förväntningar. Bolagsledningen är optimistisk kring tillväxtpotentialen under de kommande åren vilket är en syn vi delar. Medicover lanserade nya långsiktiga mål som indikerar fortsatt stark tillväxt under den kommande treårsperioden. Bolaget har hittills alltid överträffat sina mål historiskt och vi ser god möjlighet att så även kommer bli fallet den här gången. Bland fondens mindre innehav stack monsterkortsleverantören NCAB ut på den positiva sidan med mycket stark ordergång och en positiv syn på framtiden.

Camurus föll 25 % under månaden. Rapporten var en besvikelse, huvudsakligen på grund av en förändring i distributionsmodellen i Storbritannien som krävde att Camurus återköpte sitt lager, negativa valutaeffekter och en lägre resultatprognos än väntat för 2026. Kommunikationen inför rapporten kunde helt klart varit bättre från bolaget. Den underliggande utvecklingen var dock inte lika dramatisk som det såg ut vid en första anblick. Tillväxten med 3,000 nya patienter på Buvidal under kvartalet är i linje med den historiska trenden och royalties från försäljningen i USA växte snabbt (+82 % i lokal valuta). Camurus läkemedel Ocyesa för behandling av akromegali lanserades i slutet av 2025 i Tyskland och fick ett positivt mottagande bland patienter och förskrivare även om försäljningen än så länge är blygsam. Under 2026 förväntas trenderna fortsätta, dock kommer kostnaderna att öka på grund av kliniska studier i senare fas och en större USA-organisation inför kommande läkemedelslanseringar (vilket också förhoppningsvis på sikt ska leda till väsentligt högre intäkter för bolaget). Camurus står på en stark bas, med en förväntad omsättning som närmar sig 3 miljarder SEK och en rörelsemarginal för redan lanserade produkter över 70 %. I takt med att nya läkemedel kommer till marknaden förväntar vi oss kraftig tillväxt under många år framöver. Kliniska och regulatoriska bakslag kan fortfarande komma längs vägen, men bolaget står inte och faller med en produkt och värderingen är försiktig givet den långsiktiga potentialen. Camurus nuvarande kommersiella verksamhet växer och bör kunna leverera ett resultat kring 1,7 miljarder under 2026 (justerat för R&D kopplat till framtida produkter), vilket endast kräver en multiplikation på 15x för att motivera det nuvarande kassajusterade börsvärdet. Det är därmed lätt att se att marknaden inte sätter något större värde på bolagets pipeline, samarbetsavtal och teknologiplattform, trots den stora långsiktiga potentialen.

Troax som är en tillverkare av maskinskydd för industri och lager släppte en dålig rapport. Ordergång och försäljning var svag samtidigt som marginalen pressades till 10,8 % från 17,2 % i jämförelseperioden. Den svaga utvecklingen berodde framför allt på de förändringar Troax genomför i sin fabriksstruktur för att strukturellt lyfta lönsamheten. Bolaget har stängt sin polska fabrik och flyttat volymerna till Sverige vilket slutfördes under kvartalet. Det kommer redan efter årsskiftet att påverka lönsamheten positivt. Man är också i färd med att stänga sin befintliga amerikanska fabrik i Chicago och flytta den till en modern anläggning i Nashville. Förändringarna har inneburit att man under en period både behövt vara mer restriktiv med att ta nya order och att en del utleverans

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (SVERIGE A)



	Lancelot Sverige A	Jämförelseindex**
Februari 2026	-1,4 %	4,5 %
År 2026	-5,4 %	6,9 %
Sedan start*	535,9 %	413,1 %
Genomsnittlig årsavkastning*	14,9 %	13,1 %

*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.

och fakturering flyttats fram i tiden. Troax amerikanska verksamhet har under alla år haft en väsentligt lägre lönsamhet än gruppssnittet trots att priserna i Nordamerika är högre. Anledning är en ålderstigen och underinvesterad produktionsapparat, som nu kommer att ersättas med moderna maskiner och en mer effektiv och modulariserad tillverkning. Utöver ovan nämnda förbättringar har bolaget även genomfört ett kostnadsbesparingsprogram samtidigt som en del projektrelaterade kostnader kommer att minska framöver. Vi bedömer att Troax har goda möjligheter att nå historiska rörelsemarginalnivåer över 20 % och att man inte är beroende av någon större förbättring av efterfrågan för att klara det. Troax marknad inom lager och logistik har varit svag de senaste åren, men det finns vissa tecken på förbättring även där. Troax var tidigare en aktie som på grund av sin marknadsledande position, goda tillväxt (organiskt och förvärv) och höga marginaler värderades till multiplar i linje med de bästa serieförvärvarna. Aktien toppade kring 470 kr under 2021 och har sedan dess fallit cirka 80 %. Lyckas man återställa marginalen handlas bolaget under 10x rörelseresultatet för 2027, vilket skulle ge stor uppsida för aktien. Vi tog en mindre position i Troax under slutet av förra året, men har ökat efter rapporten.

Bästa hälsningar,
Erik Bertilsson

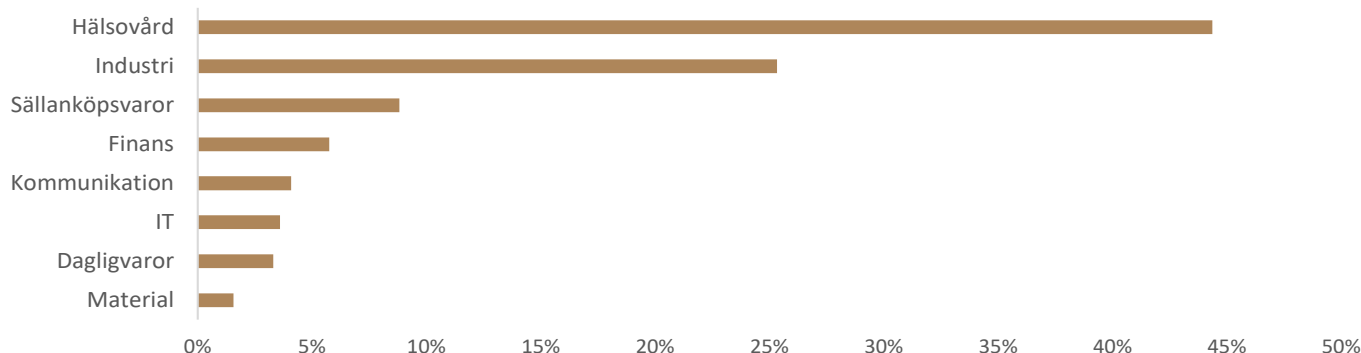
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2025-12-31)

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 %	12,9 %
TRACKING ERROR	12,4 %	
INFORMATIONSKVOT	0,1	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	0,7	
*Beräknas på 3 år		

BRANSCHFÖRDELNING



HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT SVERIGE A	-1,4 %	-6,2 %	-5,4 %	-16,9 %	49,4 %	1,8 %	535,9 %
LANCELOT SVERIGE B	-1,5 %	-5,4 %	-5,4 %	-17,0 %	48,9 %	1,0 %	25,7 %
SIX RX	4,5 %	9,3 %	6,9 %	11,2 %	42,7 %	56,5 %	413,1 %

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 28 februari 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.