

FÖRVALTARKOMMENTAR

Februari månad präglades av ett till synes lugnt marknadsklimat där världsindex steg med 2,3 procent mätt i svenska kronor. Trenden med en försvagad amerikansk dollar bröts under månaden, och USD stärktes med 1,2 procent mot SEK, vilket bidrog positivt till avkastningen.

Indexuppgången var dock ojämnt fördelad och kännetecknades av stora rörelser i enskilda aktier och mellan olika sektorer. Genomgående under månaden var att cykliska sektorer såsom energi, råvarurelaterade bolag och delar av industrisektorn fortsatte att utvecklas väl, medan konsument- och teknikrelaterade sektorer hade det betydligt tuffare med i vissa fall kraftiga nedgångar. Den cykliska uppgången drevs av positiva inköpschefsindex (PMI) i många länder, men framför allt i USA, vilka publicerades under inledningen av månaden. En av de största industriaktierna i USA, Caterpillar steg under månaden med 14%.

Ett av de mest framträdande temana under perioden har varit hur AI förväntas förändra förutsättningarna för etablerade affärsmodeller. Efter att inledningsvis ha ifrågasatt mjukvarubolagens framtid i en AI-driven värld, spreds oron vidare till tjänstebolag med många anställda, vars affärsmodeller bygger på försäljning av intelligens och kunskap – områden som i ökande grad riskerar att automatiseras. Denna oro, i kombination med en intensiv rapportssäsong, skapade betydande volatilitet och stora kursrörelser i enskilda aktier.

Lancelot Global A steg med 1,3 procent i SEK under månaden, vilket var mindre än index som ökade med 2,7 procent. En av de största avvikelserna mot index förklaras av att energi- och försvarsaktier, vilka vi av hållbarhetsskäl inte investerar i, fortsatte att stiga kraftigt. Vi har som policy att inte investera i energiaktier med för stor andel utsläpp av fossila bränslen. Vi uppskattar att denna effekt under månaden uppgick till närmare en procentenhet. På lång sikt bedömer vi att detta kommer att jämnas ut sig och vi ser ingen anledning till oro, då särskilt energisektorn inom fossila bränslen under en längre tid präglats av begränsad tillväxt och svag lönsamhet.

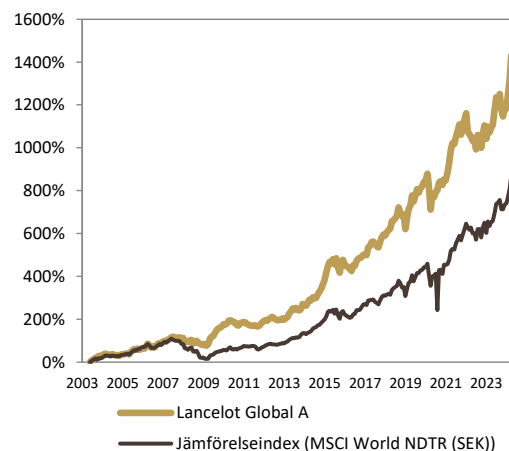
Fonden gynnades av innehav i Johnson & Johnson och Waste Management, vilka utvecklades bättre än marknaden under månaden. Lancelot Global har under en längre tid investerat i energiomställningen och det ökade behovet av energiinvesteringar, framför allt i Europa och USA. Under månaden bidrog våra innehav inom detta segment, såsom Quanta Services i USA och Spie i Europa, mycket positivt till avkastningen. Quanta Services steg med 19 % och Spie steg med nästan 14 % i lokala valutor.

Fonden har haft en begränsad exponering mot konsumentrelaterade sektorer, men vissa innehav, däribland Bright Horizons och Pool Corp, bidrog negativt till avkastningen. Deras rapporter levde inte upp till marknadens förväntningar, vilket resulterade i kraftiga negativa kursreaktioner – enligt vår bedömning större än vad som var motiverat. Även innehav som Prudential och Meta påverkade fondens relativa avkastning negativt under månaden.

Under perioden har vi genomfört flera förändringar i portföljen. Vi har minskat innehavet i den amerikanska dagligvarukedjan Kroger efter att aktien reagerat kraftigt positivt på utnämningen av en ny VD och därmed nått vårt målpris. Vinsten från Kroger har återinvesterats i franska L'Oréal, ett bolag vi följt under lång tid. L'Oréal-aktien reagerade negativt på en i grunden stark rapport, vilket skapade ett attraktivt investeringsläge.

Vi har fortsatt att minska vår exponering mot finanssektorn genom att sälja stora delar av innehavet i JP Morgan. JP Morgan har varit ett långsiktigt innehav och kommer sannolikt att förbli det, om än i mindre skala. En del av försäljningen har i stället investerats i försäkringsbolaget Progressive. Progressive är ett av de snabbast växande bolagen inom sakförsäkring på den amerikanska marknaden och uppfyller många av våra kvalitetskriterier. Aktien har haft en stark utveckling under många år, men har under det senaste året fallit kraftigt. Efter flera möten med bolaget bedömer vi att värderingen nu är mycket attraktiv. Bolaget har genom sitt annorlunda angreppssätt i försäljningsstrategin lyckats uppnå det vi kallar motpositionering, där deras direkta modell utmanar

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (GLOBAL A)



	Lancelot Global A	Jämförelseindex*
Februari 2026	1,3 %	2,7 %
År 2025	-2,3 %	0,4 %
Sedan start*	1 483,1 %	1 014,0 %
Genomsnittlig årsavkastning*	12,9 %	11,2 %

*Se riskinformation på sida 2

FONDFAKTA

Startdatum (A/B)	2003-05-28 / 2016-12-16
Riskenivå	4 av 7
SFDR	Artikel 8
Handel (A/B)	Månadsvis / Dagligen
Fast avgift (A/B)	1,0 % / 1,3 %
ISIN (A/B)	SE0001097072 / SE0009241649
Förvaltare	Per Hedberg och Johan Swahn
	20 % av den del av avkastningen som överstiger jämförelseindex. Beräknas individuellt i A och kollektivt i B. High watermark.
Rörlig avgift	
Jämförelseindex	MSCI WORLD NDTR (SEK)

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.

traditionella aktörer som i högre grad är beroende av agentled. I och med att konkurrenterna har suttit fast med sin distribution via agentledet har de inte haft möjligheten att svara upp mot Progressives alternativa försäljning. Denna trögrörlighet hos etablerade aktörer har möjliggjort för Progressive att snabbt vinna marknadsandelar.

I skrivande stund har vi upplevt ännu en historisk helg då USA och Israel gemensamt inlett ett väpnat angrepp mot Iran, vilket har ökat den politiska risken på marknaden. Marknadsreaktionen följer ett välbekant mönster med stigande oljepriser, fallande räntor på statsobligationer och en stärkning av den amerikanska dollarn. Detta kan beskrivas som en klassisk riskaversion, där osäkerheten ökar och kapital söker sig till säkrare tillgångar. Oron rör främst den globala oljeförsörjningen, givet Irans potentiella möjlighet att hota USA:s allierade i Mellanöstern, en region som står för en betydande del av världens oljeproduktion. Ett varaktigt högt olje- och gaspris riskerar att sätta press på konsumenter, särskilt genom högre kostnader för uppvärmning och transporter.

Under februari har Lancelot Global haft en avvikande syn gentemot marknaden, framför allt inom cykliska sektorer, då våra indikatorer för den ekonomiska tillväxten varit mindre positiva än vad många cykliska aktier inom finans, industri och råvaror indikerat. Vi har noterat att statsobligationsräntor inte längre stiger och har därför valt att ta hem vinster i aktier såsom Prudential, Fastenal och NatWest. Samtidigt har vi ökat investeringarna i Thermo Fisher, Jack Henry och Intuitive Surgical.

Portföljen är för närvarande relativt defensivt positionerad, med god beredskap att agera köpare i fallande marknader. Historiskt sett har marknaden tenderat att skapa av sig politiska risker när spridningsriskerna från väpnade konflikter begränsas. I takt med att osäkerheten minskar ser vi goda förutsättningar för ökad stabilitet och för att risktillgångar, såsom aktier, återigen ska framstå som attraktiva investeringar.

Under den kommande månaden har vi planerat ett stort antal bolagsbesök och räknar med att kunna identifiera attraktiva investeringsmöjligheter till fördelaktiga priser i en fortsatt volatil marknad.

Med vänlig hälsningar,
Per Hedberg och Johan Swahn

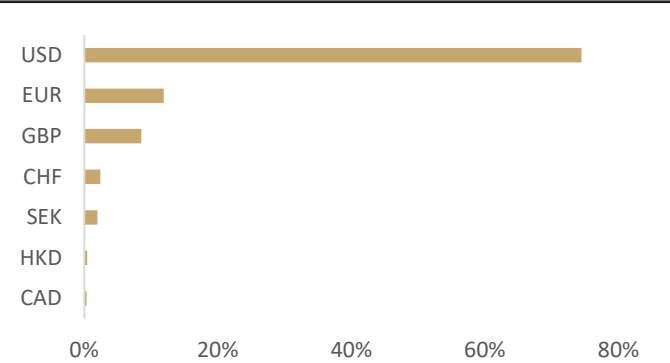
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2025-12-31)

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

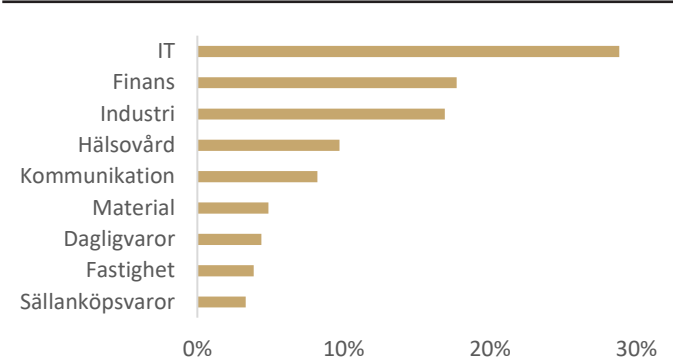
NYCKELTAL*

	GLOBAL A	JMF-INDEX
STANDARDVARIATION	12,5 %	12,2 %
TRACKING ERROR	3,7 %	
INFORMATIONSKVOT	-1,2	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	1,0	
*beräknat på tre år		

VALUTAFÖRDELNING



BRANSCHFÖRDELNING



HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT GLOBAL A	1,3 %	-5,1 %	-2,3 %	-3,2 %	35,1 %	53,5 %	1 483,1 %
LANCELOT GLOBAL B	1,3 %	-5,1 %	-2,4 %	-3,5 %	33,9 %	51,2 %	145,4 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	2,7 %	-0,7 %	0,4 %	2,0 %	51,7 %	93,2 %	1 014,0 %

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