

FÖRVALTARKOMMENTAR

Marknadsutveckling

Utvecklingen på världens börser kom under månaden att domineras av kriget i Iran, vilket har orsakat betydande störningar på de globala marknaderna för framför allt olja, gas och konstgödsel. Resultatet har blivit stigande energipriser, fallande börser och högre räntor i takt med att inflationsförväntningarna har ökat.

Efter drygt en månads strider framstår det som att USA har agerat både vårdslöst och förhastat, och att det saknas en tydlig plan för hur konflikten ska avslutas och balansen på energimarknaden återställas. Iran å sin sida kämpar för sin överlevnad och har ett starkt incitament att signalera att ett angrepp på landet är förenat med höga kostnader – både nu och i framtiden. I avsaknad av kärnvapen som avskräckning har man i stället valt att blockera Hormuzsundet, i syfte att maximera störningarna på energimarknaden och därigenom orsaka skada på världsekonomin.

I skrivande stund finns ingen lösning i sikte, och Iran tycks i stor utsträckning lyckas med sitt uppsåt att skapa oreda i världsekonomin. Samtidigt ökar trycket från såväl allierade som neutrala aktörer att återöppna Hormuzsundet och normalisera trafiken genom det. Inte minst väger Kina – en av de största köparna av olja från Mellanöstern – tungt i dessa diskussioner. Iran efterfrågar dock, förstärkt nog, säkerhetsgarantier för att öppna sundet. Frågan är vem som kan tillhandahålla dessa – och om USA är berett att acceptera Kina i en sådan roll. Kanske kan ett kommande toppmöte mellan Trump och Xi visa sig avgörande.

Höga oljepriser gynnar, som bekant, producenter men är till nackdel för i stort sett alla andra. Detta återspeglades tydligt på världens börser, som föll med 6,2 procent under månaden. Europa och Japan, som båda är nettoimportörer av energi, drabbades hårdast med nedgångar på 10 respektive 12 procent. Den amerikanska börsen klarade sig relativt bättre och föll med 5 procent. Energisektorn utvecklades starkast med en uppgång på 11 procent, medan industribolag, råvarubolag och konsumentrelaterade aktier hörde till förlorarna.

I skuggan av konflikten pågår samtidigt en intensiv debatt kring utsikterna för AI, både på kort och lång sikt. De mest optimistiska bedömer att utvecklingen fortfarande befinner sig i ett tidigt skede och att investeringar och produktivitetsvinster kommer att bli mycket omfattande – i en skala som vi ännu har svårt att fullt ut överblicka. De mer skeptiska pekar i stället på att lönsamheten hos ledande AI-bolag i dagsläget är för svag för att motivera nuvarande investeringsnivåer, och att finansieringen av planerade datacenter ännu inte är säkerställd.

Vi noterar att Nvidia, som varit en tydlig drivkraft bakom börsuppgången de senaste åren tack vare sin ledande position inom AI, har haft en svagare utveckling under de senaste månaderna. Vår bedömning är att synen på AI kommer att vara avgörande för den bredare börsutvecklingen framöver, och vi följer därför utvecklingen noggrant.

Avslutningsvis ser vi tecken på ökande stress inom privata investeringar, särskilt inom privat kreditgivning. Som investerare på publika marknader är vi medvetna om att vi delvis talar i egen sak, men det är tydligt att strukturer som kringgår de regleringar som införts för att göra bankutlåning säkrare och mindre volatil fungerar väl i goda tider – men innebär förhöjda risker i ett mer utmanande klimat. Vi har ingen direkt exponering mot detta segment och arbetar aktivt för att säkerställa att våra banker inte heller har det.

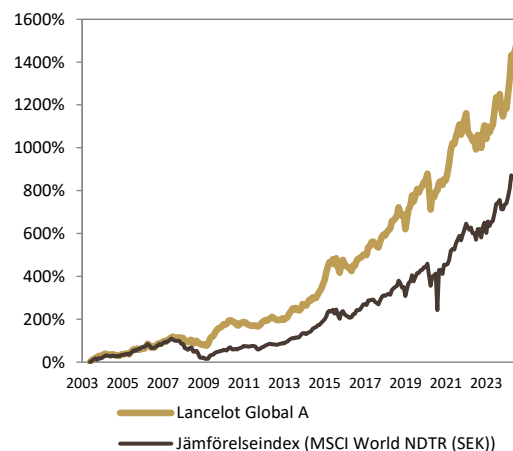
Fondens utveckling

Lancelot Global föll med -2,3 procent under mars, vilket var 1,2 procentenheter sämre än index mätt i svenska kronor. Det är naturligtvis otillfredsställande, särskilt då vi gick in i månaden med en defensiv positionering. Den har visserligen gett visst stöd, men effekterna har i stor utsträckning motverkats av stigande energipriser.

Fondens tydliga hållbarhetsprofil är något vi har stark tilltro till på lång sikt, men den kan på kort sikt innebära en relativ nackdel i perioder av kraftigt stigande olje- och gaspriser.

Den direkta exponeringen mot energisektorn förklarar 0,8 procentenheter av fondens svagare utveckling relativt index under månaden men även ett par relaterade faktorer bidrog negativt. För det första domineras portföljen av kvalitetsbolag med något högre värderingar än marknadsgenomsnittet. Den typen av bolag tenderar att påverkas negativt av stigande räntor. Vår utgångspunkt har varit att inflationen och räntorna skulle falla, men utvecklingen i Iran har i stället lett till ökade inflationsförväntningar och högre räntor, vilket har missgynnat fonden. Om konflikten däremot når en lösning bedömer vi att inflation och räntor åter kan sjunka, vilket skulle vara positivt för portföljen.

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (GLOBAL A)



	Lancelot Global A	Jämförelseindex*
Mars 2026	-2,3 %	-1,1 %
År 2025	-4,6 %	-0,7 %
Sedan start*	1 446,3 %	1 001,2 %
Genomsnittlig årsavkastning*	12,7 %	11,1 %

*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.

För det andra har vi haft en betydande exponering mot europeiska banker, bland annat BNP och NatWest, vilket har bidragit positivt till avkastningen under de senaste åren. Högre energipriser är dock negativt för den europeiska ekonomin, och banker tenderar att värderas som en hävstång på den ekonomiska utvecklingen. Detta har tyngt sektorn under månaden. Våra banker är fortsatt lågt värderade, genererar starka kassaflöden och erbjuder god direktavkastning. Vi bedömer också att deras balansräkningar är robusta och att räntekänsligheten är relativt begränsad. Så länge konflikten består kan dock utvecklingen på börsen vara fortsatt utmanande.

På den positiva sidan har våra mer defensiva innehav, såsom Kroger (livsmedel), Waste Management (återvinning och avfallshantering) och Johnson & Johnson (läkemedel), utvecklats väl och bidragit positivt till fondens avkastning.

Förändringar i fonden

Under månaden har vi genomfört tre huvudsakliga typer av förändringar i portföljen.

För det första har vi försökt minska fondens underexponering mot oljepriset. Vi har bland annat reducerat vår exponering mot Japan, som är en stor energiimportör, samt minskat innehav i bolag med kostnadsbaser som är känsliga för stigande oljepriser, såsom Procter & Gamble. Vi har även minskat exponeringen mot europeiska banker, som påverkas negativt av högre energipriser.

För det andra har vi ökat exponeringen mot bolag som kan gynnas av den aktuella krisen. Utanför energisektorn är dessa relativt få, men vi bedömer att stigande priser på konstgödsel – till stor del med ursprung i Mellanöstern – kan leda till högre matpriser med viss eftersläpning. Mot denna bakgrund har vi ökat vår position i Kroger samt initierat en ny investering i Archer Daniels Midland (ADM), ett globalt agribusinessbolag verksamt inom jordbrukets värdekedja. Bolaget köper, transporterar, lagrar och förädlar jordbruksråvaror och tenderar att gynnas av stigande livsmedelspriser.

Slutligen ökade vi fondens nettoexponering något mot slutet av månaden, då börsen hade fallit närmare 8 procent från toppnivåerna. Detta för att dra nytta av mer attraktiva värderingar i bolag vi bedömer som långsiktigt intressanta, främst inom IT och elsektorn.

Till skillnad från vår hantering av energikänsliga bolag och banker har vi inte minskat exponeringen mot kvalitetsbolag, trots att dessa initialt missgynnats av utvecklingen. Om konflikten avtar förväntar vi oss att inflation och räntor faller, vilket skulle gynna denna typ av bolag. Om konflikten i stället drar ut på tiden finns en risk för lägre global tillväxt. I ett sådant scenario bedömer vi att inflationen och räntorna också kan falla, om än med viss fördröjning. Då blir starka balansräkningar och stabil intjäning särskilt viktiga egenskaper.

Utsikter

Osäkerheten är fortsatt hög och utvecklingen framöver kommer i stor utsträckning att bero på situationen i Iran, framsteg eller bakslag inom AI samt utvecklingen på marknaden för privata krediter.

I denna miljö är vårt främsta fokus att undvika alltför stora risker och att värna kapitalet. Vi arbetar kontinuerligt med scenarioanalyser för att förstå hur sannolikheten för olika utfall förändras i takt med nya utspel från konfliktens parter. Samtidigt förblir vi försiktiga i vår positionering så länge konflikten saknar en tydlig lösning.

Det är dock värt att påminna om att de bästa investeringsmöjligheterna ofta uppstår när osäkerheten är som störst. Som aktiva förvaltare strävar vi efter att balansera försiktighet med opportunistik – och att agera när värderingar och riskbild motiverar det.

Med vänlig hälsningar,
Per Hedberg och Johan Swahn

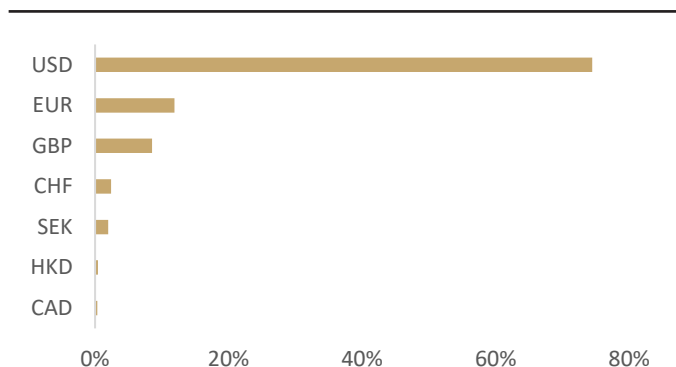
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2025-12-31)

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

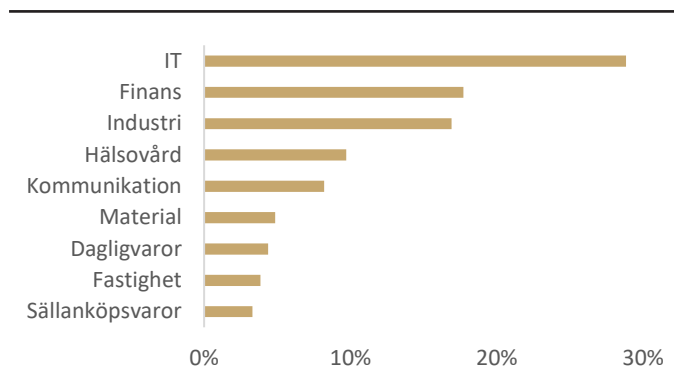
NYCKELTAL*

	GLOBAL A	JMF-INDEX
STANDARDAVVIKELSE	12,6 %	12,2 %
TRACKING ERROR	3,7 %	
INFORMATIONSKVOT	-1,2	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	1,0	
<i>*beräknat på tre år</i>		

VALUTAFÖRDELNING



BRANSCHFÖRDELNING



HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT GLOBAL A	-2,3 %	-4,6 %	-4,6 %	5,4 %	29,7 %	42,0 %	1 446,3 %
LANCELOT GLOBAL B	-2,4 %	-4,7 %	-4,7 %	5,1 %	28,5 %	39,9 %	139,6 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	-1,1 %	-0,7 %	-0,7 %	12,8 %	46,3 %	78,2 %	1 001,2 %

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

Lancelot Asset Management AB