

FÖRVALTARKOMMENTAR

Marknadsutveckling

Den globala aktiemarknaden levererade en stark utveckling i maj. MSCI World steg med 4,6 procent och noterade nya toppnivåer, drivet av en kombination av geopolitisk lättnad i Mellanöstern och fortsatt imponerande vinstrapporter från de stora teknikbolagen.

Den dominerande nyheten under månaden var den fortsatta konflikten mellan USA och Iran samt dess påverkan på oljepriset och investerarnas riskaptit. Marknaden svängde i takt med nyhetsflödet från förhandlingsbordet, men mot slutet av månaden enades parterna om en 60-dagars förlängning av vapenvilan. Det gav ett tydligt lyft åt marknaden, ökade riskviljan och bidrog till att både amerikanska och europeiska börsindex avslutade månaden nära sina högsta nivåer.

Den andra stora katalysatorn var Nvidias kvartalsrapport i mitten av månaden. Bolaget överträffade förväntningarna med god marginal och höjde prognosen för kommande kvartal till en intäktsnivå över 90 miljarder dollar, med hänvisning till fortsatt mycket stark efterfrågan på AI-infrastruktur. Effekterna spred sig långt utanför den egna aktien. Tekniksektorn och kommunikationstjänster ledde uppgångarna på de flesta marknader, och det är nu tydligt att AI-temat håller på att breddas från halvledare till hela teknikstacken – servrar, nätverk, mjukvara och energiinfrastruktur.

Det som däremot inte fungerade lika väl var energisektorn, som föll trots fortsatt höga oljepriser. Marknaden tycks redan prisa in ett scenario där konflikten gradvis avtar och oljeutbudet normaliseras. Även hälsovårdssektorn fortsatte att utvecklas svagt, bland annat efter att UnitedHealth rapporterat svagare resultat och meddelat att bolaget är föremål för en federal utredning.

Fondens utveckling

Vi började öka fondens riskeponering i slutet av mars när det stod klart att USA ville trappa ned konflikten med Iran. Vi fortsatte att öka exponeringen under april och början av maj, främst inom IT-sektorn, vilket har gynnat fonden. Ett exempel är att vi adderade Micron Technology till portföljen i början av månaden. Aktien har sedan dess stigit med mer än 75 procent.

Fonden gynnades också av energisektorns svaga utveckling, då marknaden började prisa in en lösning på konflikten och en normalisering av flödena genom Hormuzsundet.

Trots detta steg fonden något mindre än marknaden under maj. Den främsta orsaken var att vi hade för låg exponering mot vissa cykliska delar av finans- och industrisektorn. Banker återhämtade sig efter en svag period under Iran-krisen, samtidigt som flygbolag och företag inom flyg- och försvarsindustrin utvecklades starkt på liknande grunder.

En mer indirekt förklaring är de bubbeltendenser vi ser i delar av marknaden samtidigt som den underliggande ekonomin fortsätter att försvagas. Det talas ofta om en K-formad ekonomi, där höginkomsttagare och förmögna hushåll fortsätter att stärka sina positioner medan låginkomsttagare halkar efter till följd av inflation och höga räntor. Vi ser en liknande utveckling på börsen. Allt som har med AI att göra förefaller närmast ostoppbart, medan stora delar av den övriga marknaden har det betydligt tuffare.

En sådan marknad är utmanande att navigera för långsiktiga investerare. Det tar emot att bygga stora positioner i aktier som sannolikt är fundamentalt övervärderade, samtidigt som det känns fel att sälja aktier som framstår som fundamentalt undervärderade.

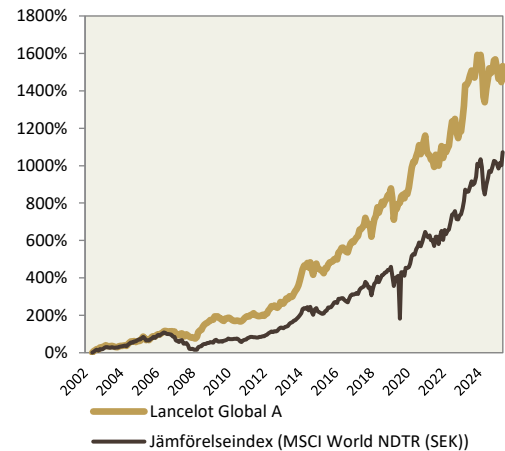
Värdet av aktiv förvaltning syns sällan som tydligast i marknader som denna. Det tenderar i stället att bli mer uppenbart när bubbler spricker och aktiva strategier, till skillnad från passiva, har möjlighet att minska eller helt undvika exponeringen mot de mest övervärderade delarna av marknaden.

Marknadskommentar

Den vanligaste frågan vi får just nu är varför Iran-krisen inte påverkar börsen och oljepriserna mer än den faktiskt gjort. Vi ser fyra huvudsakliga förklaringar:

- **Storleken på bortfallet är mindre än många tror.** Cirka 20 procent av världens oljeexport passerar genom Hormuzsundet. Om 20 procent av världens oljeförsörjning plötsligt skulle försvinna vore konsekvenserna naturligtvis mycket stora. I praktiken hittar dock en del av oljan alternativa vägar ut på marknaden, vilket innebär att det faktiska bortfallet snarare uppskattas

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (GLOBAL A)



	Lancelot Global A	Jämförelseindex*
Maj 2026	4,0 %	4,3 %
År 2026	4,7 %	10,3 %
Sedan start*	1 596,5 %	1 123,0 %
Genomsnittlig årsavkastning*	13,1 %	11,5 %

*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
Rörlig avgift	20 % av den del av avkastningen som överstiger jämförelseindex. Beräknas individuellt i A och kollektivt i B. High watermark.
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.

till omkring 10–12 procent. Tidsaspekten är också viktig. Om 12 procent av utbudet försvinner under en månad motsvarar det ungefär 1 procent av årsutbudet. I en marknad som redan från början varit välförsörjd är det ett relativt begränsat bortfall.

- **Lagernivåerna har fungerat som stötdämpare.** De globala oljelagren var ovanligt höga när krisen började. Därtill har betydande volymer släppts från strategiska reserver. Sammantaget uppskattas lageravvecklingen ha motsvarat upp till två månaders uteblivet utbud från Hormuzsundet.

- **Efterfrågeanpassningen sker främst utanför OECD.** Under oljekriserna på 1970-talet var USA världens viktigaste marginalköpare av olja. Den höga betalningsviljan bidrog då till kraftiga prisuppgångar när utbudet minskade. I dag är USA i stort sett självförsörjande, medan många utvecklingsländer står för den marginella efterfrågan. Om världens oljeanvändning behöver minska med 1–3 procent till följd av konflikten kommer anpassningen därför sannolikt att ske främst i dessa ekonomier. För att dämpa efterfrågan där krävs generellt ett lägre oljepris än vad som skulle behövas i OECD-länderna.

- **AI-investeringarna påverkas i liten utsträckning.** Den enskilt viktigaste drivkraften bakom årets börsuppgång är de omfattande AI-investeringarna, och dessa påverkas relativt lite av Iran-krisen. Datacenter i USA drivs huvudsakligen av el och i förlängningen naturgas, något landet har god tillgång till. Faktum är att gaspriset i USA snarare har fallit under krisen. De mycket stora investeringar som planeras för 2026 är dessutom redan finansierade och fortsätter att driva stark tillväxt i vissa delar av ekonomin och aktiemarknaden.

Med det sagt kommer Iran-krisen inte att passera obemärkt. Högre bensinpriser påverkar tydligt den redan pressade amerikanska konsumenten och förstärker den K-formade utveckling vi beskrev ovan. Många konsekvenser är dessutom fortfarande osäkra. Vad händer exempelvis med priserna på konstgödsel, livsmedel och europeisk naturgas inför vintern? Och vi har trots allt ännu inte sett något definitivt slut på konflikten.

Vi kan alltså inte ropa faran över, men vi kan konstatera att de initiala effekterna hittills blivit mindre än många först befarade, både för oljepriset och för aktiemarknaden.

Kanske kommer AI även fortsättningsvis att vara den enskilt viktigaste drivkraften för börsutvecklingen under resten av året. I vårt huvudscenario tror vi på en fortsatt stark utveckling i takt med att modellerna förbättras. Däremot tror vi att vinnarna på börsen kommer att skifta över tid.

Under det senaste halvåret har bolag som gynnats av flaskhalsar i leveranskedjan för AI-infrastruktur utvecklats starkast. Ofta handlar det om bolag av relativt låg kvalitet där den kraftiga efterfrågeökningen lett till både prisökningar och betydande marginalexpansion. Så kommer det sannolikt inte att se ut för alltid.

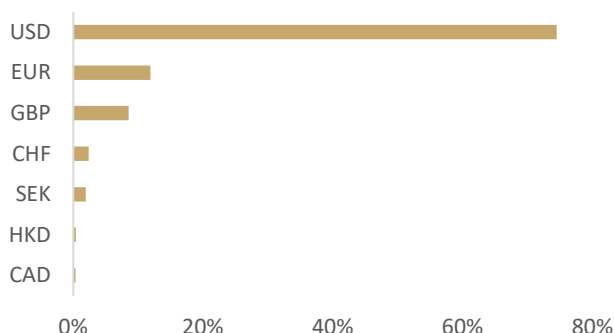
När AI på allvar börjar integreras i processerna hos mer traditionella företag tror vi att nästa fas av utvecklingen tar vid. Då bör även konsult- och mjukvarubolag kunna dra större nytta av utvecklingen. Mot den bakgrunden har vi på marginalen ökat våra investeringar i bland annat IBM och ServiceNow.

Med vänlig hälsningar,
Per Hedberg och Johan Swahn

FEM STÖRSTA INNEHAV % (2026-03-31)

BOLAG	ANDEL
1. NVIDIA CORP	6,4 %
2. APPLE	5,4 %
3. MICROSOFT	4,9 %
4. ALPHABET INC	3,8 %
5. JP MORGAN	3,4 %

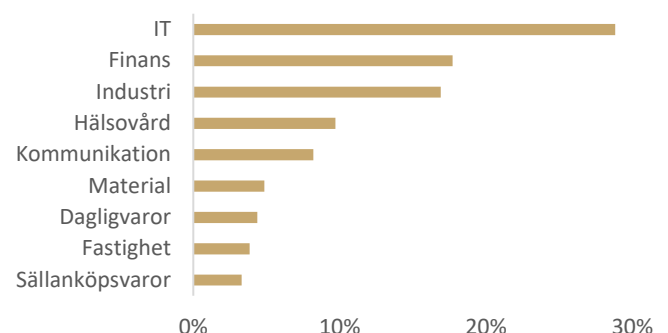
VALUTAFÖRDELNING



NYCKELTAL*

	GLOBAL A	JMF-INDEX
STANDARDAVVIKELSE	12,7 %	12,5 %
TRACKING ERROR	3,6 %	
INFORMATIONSKVOT	-1,5	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	1,0	
<i>*beräknat på tre år</i>		

BRANSCHFÖRDELNING



HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT GLOBAL A	4,0 %	7,2 %	4,7 %	12,2 %	32,7 %	51,7 %	1 596,5 %
LANCELOT GLOBAL B	3,9 %	7,1 %	4,5 %	11,9 %	31,5 %	49,4 %	162,8 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	4,3 %	9,8 %	10,3 %	22,6 %	53,6 %	95,9 %	1 123,0 %

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

Lancelot Asset Management AB