

## FÖRVALTARKOMMENTAR

Lancelot Sveriges värde ökade 5,0 % i maj medan SIX Return Index steg 3,4 %. Fondens innehav i Asmodee och Bonesupport var de största positiva bidragsgivarna medan MIPS och Vimian hade störst negativ påverkan på avkastningen.

Genomsnittlig aktieexponering var 101 % under månaden. Fonden ägde vid månadens slut aktier i 34 bolag.

Stockholmsbörsen steg i maj och fortsatte den positiva trenden från april. Små- och medelstora bolag utvecklades bättre än stora bolag. Givet osäkerheten kring Iran (global energiförsörjning) och styrkan i den globala konjunkturen har marknaden varit relativt stark. Det är framför allt drivet av stark utveckling i vissa specifika segment (AI/datacenter, försvar mm) och utanför dessa skiljer sig värderingen mellan olika bolag åt väsentligt. Vi tycker det finns ovanligt många attraktivt värderade bolag på Stockholmsbörsen och ser därmed bra möjligheter att skapa god avkastning framöver. Givet marknadsdynamiken med en redan stor (och ökande) andel passiva flöden och fokus på heta sektorer med starkt prismsmomentum, så krävs det ofta tålamod innan enskilda aktier får den värdering de "förtjänar". Det blir därmed allt viktigare för noterade bolag att effektivt kommunicera med marknaden och att använda starka balansräkningar och kassaflöden till aktieåterköp för att skapa större efterfrågan för den egna aktien när den är felvärderad.

Lancelot Sverige äger aktier i både Hexagon och avknoppningen Octave. Vi tror att Hexagon har goda möjligheter att förbättra både tillväxt och marginaler framöver, samtidigt som aktien handlas till en relativt attraktiv värdering jämfört med sin egen historik och andra högkvalitativa verkstadsbolag. I Octave ökade vi storleken på fondens innehav efter avknoppningen. Aktien pressades initialt av utförsäljningar från t.ex. indexfonder och svenska förvaltare som inte vill eller kan äga en aktie som så småningom endast kommer att handlas i USA. Octave är lågt värderat jämfört med andra liknande mjukvarubolag och har en lång historik av att generera starka kassaflöden. Tillväxten har varit svag de senaste åren, men med bättre fokus som eget bolag bedömer vi att det finns goda möjligheter till bättre utveckling och även högre värdering framöver.

Asmodee steg 20 % under månaden efter att ha släppt en bra rapport som återigen överträffade marknadens förväntningar. Bolaget förväntar sig fortsatt organisk tillväxt under det kommande året, vilket är positivt givet den starka tillväxten de senaste tolv månaderna (+26 % organiskt). Asmodee är den ledande distributören av samlarkortspel och sällskapspel i Europa och med en portfölj av starka egna globala varumärken. Förvärv har historiskt varit mycket värdeskapande för bolaget och med förvärvet av ATM Gaming i år har man visat att det återigen kommer vara en stark bidragsgivare framöver. Asmodee handlas trots kursuppgången fortfarande endast till ca 12x det kommande årets förväntade rörelseresultat, vilket är lägre än både svenska konsumentbolag och internationella branschkollegor.

Bonesupport höll kapitalmarknadsdag och uppdaterade sin syn på marknadspotentialen i USA (460 000 procedurer +21 % jämfört med tidigare). Bolaget har trots den starka tillväxten de senaste åren en mycket låg marknadspenetrering inom sina viktigaste indikationer (9-11 % diabetesfot, 2-4 % trauma, 3-5 % ledoperationer). Vi bedömer att Bonesupport kan fortsätta hålla en hög tillväxttakt under lång tid framöver och att det finns flera positiva drivkrafter för ökat användande redan i närhet: 1) förbättrade ersättningsnivåer för Cerament G i USA, 2) publicering av Solario-studien vilken på övergripande nivå har visat att lokal antibiotika i många fall är bättre för patienten än systemisk och 3) marknadsgodkännande för Cerament V i USA, vilket många läkare har efterfrågat för att behandla och förebygga infektioner med Stafylokokker. Trots ett positivt budskap med övertygande presentationer av kirurger som använder produkten, tog marknaden fasta på avsaknaden av nyheter om aktieåterköp och något längre tid till marknaden än förväntat för Cerament G inom ryggradsoperationer. Vår syn är att aktien är väsentligt undervärderad givet den stora tillväxtpotentialen, en unik produkt med stark klinisk evidens och en mycket attraktiv finansiell profil med höga marginaler och stark kassaflödesgenerering.

Sleep Cycle som är ett mindre innehav i fonden, fick ett bud från Altor och kursen steg 60 % (från väldigt pressade nivåer). Vår syn är att budet är opportunistiskt och väsentligt undervärderar Sleep Cycles tillgångar och framtida möjligheter inom medicinteknik, B2B och nya AI-tillämpningar. Bolaget befinner sig i en investeringsfas, men har i grunden stark kassaflödesgenerering och nettokassa som mer än väl motiverar det nuvarande börsvärdet.

MIPS och Vimian sjönk under månaden utan att några större nyheter presenterats (-11 % respektive -7 %). Båda bolagen släppte solida rapporter i april, men har trots det utvecklats svagt sedan dess i linje med många mindre tillväxtbolag. Vi bedömer båda aktierna som attraktivt värderade i förhållande till deras framtida tillväxtpotential, höga marginaler och starka marknadspositioner.

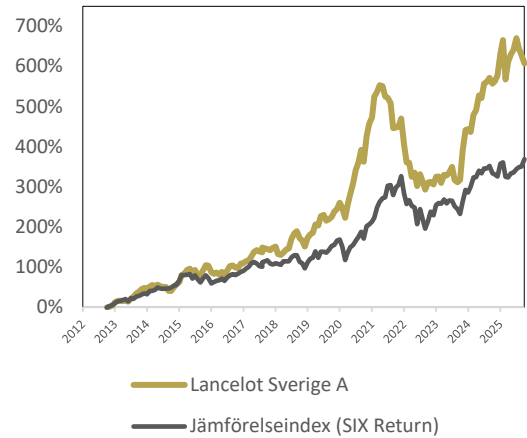
Bästa hälsningar,  
Erik Bertilsson

Lancelot Asset Management AB  
Tel: +46 8 440 53 80  
Fax: +46 8 440 53 85

Nybrokajen 7  
Box 161 72  
103 23 Stockholm

www.lancelot.se  
Org nr: 556562-9705

## AVKASTNING EFTER AVGIFTER (SVERIGE A)



	Lancelot Sverige A	Jämförelseindex**
<b>Maj 2026</b>	5,0 %	3,4 %
<b>År 2026</b>	3,0 %	7,5 %
<b>Sedan start*</b>	592,1 %	415,9 %
<b>Genomsnittlig årsavkastning*</b>	15,3 %	12,8 %

\*Fonden startade 2012-11-01 \*\* SIX Return Index

## FONDFAKTA

<b>Startdatum (A/B)</b>	2012-11-01 / 2020-10-19
<b>Riskenivå</b>	4 av 7
<b>SFDR</b>	Artikel 8
<b>Handel (A/B)</b>	Månadsvis / Dagligen
<b>Fast avgift (A/B)</b>	1,0 % / 1,3 %
<b>ISIN (A/B)</b>	SE0004841195 / SE0014704805
<b>Förvaltare</b>	Erik Bertilsson (sedan 2017)
<b>Rörlig avgift</b>	20 % av den del av avkastningen som överstiger jämförelseindex. Beräknas individuellt i A och kollektivt i B. High watermark.
<b>Jämförelseindex</b>	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](http://www.lancelot.se) eller telefon: 08-440 53 80.

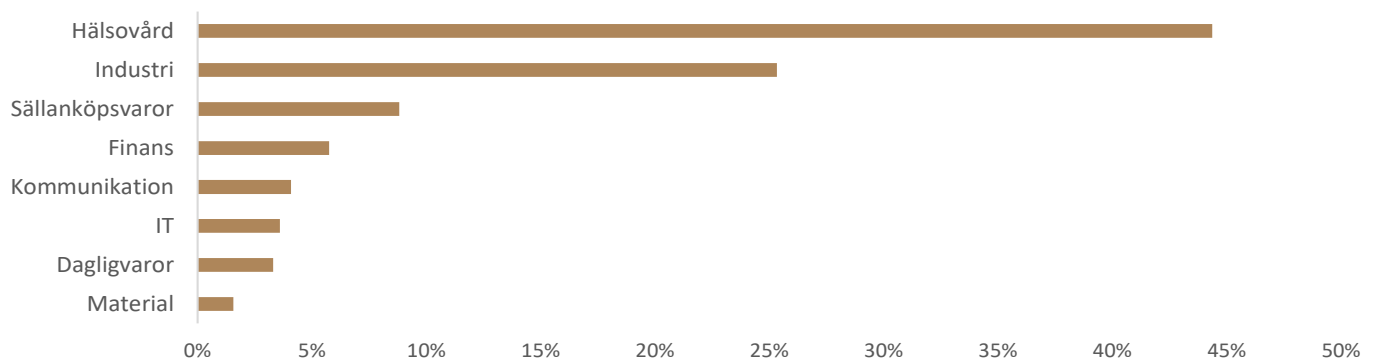
### FEM STÖRSTA INNEHAV % (2026-03-31)

BOLAG	ANDEL
1. ASMODEE GROUP	12,3 %
2. BONESUPPORT HOLDING AB	11,3 %
3. CAMURUS	9,3 %
4. MEDICOVER	5,7 %
5. ALIMAK GROUP AB	4,9 %

### NYCKELTAL\*

	SVERIGE A	JMF-INDEX
STANDARDAVVIKELSE	19,4 %	13,2 %
TRACKING ERROR	12,9 %	
INFORMATIONSKVOT	0,3	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	0,7	
<i>*Beräknas på 3 år</i>		

### BRANSCHFÖRDELNING



### HISTORISK AVKASTNING

	1 MÅN	3 MÅN	i ÅR	1 ÅR	3 ÅR	5 ÅR	SEDAN START
LANCELOT SVERIGE A	5,0 %	8,8 %	3,0 %	-5,2 %	61,5 %	6,3 %	592,1 %
LANCELOT SVERIGE B	5,0 %	8,8 %	2,8 %	-5,4 %	61,0 %	5,4 %	36,7 %
SIX RX	3,4 %	0,5 %	7,5 %	18,9 %	43,8 %	38,7 %	415,9 %

### 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 maj 2026. Fonden förvaltas sedan 2017 av Erik Bertilsson. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se [www.lancelot.se](http://www.lancelot.se) eller ring oss på 08-440 53 80.