

## FÖRVALTARKOMMENTAR

### Marknadsutveckling

Den globala aktiemarknaden uppvisade en blandad utveckling under juni månad. De marknader som påverkats mest negativt av konflikten i Mellanöstern återhämtade sig i takt med att signalerna om geopolitisk avspänning blev fler. Aktiemarknaderna i Europa och Japan levererade positiv avkastning under månaden medan de amerikanska börserna utvecklades något svagare. Oljepriset fortsatte att falla.

Centralbankerna hanterade efterdyningarna av de inflationsimpulser som uppstått till följd av störningarna i olje- och gasleveranserna från Mellanöstern genom en något stramare hållning. Både Bank of Japan och Europeiska centralbanken valde att höja sina styrräntor. Federal Reserve lämnade däremot räntan oförändrad, men signalerade samtidigt att den framtida räntebanan sannolikt kommer att ligga högre än vad marknaden tidigare räknat med. Intresset för Feds besked var särskilt stort i samband med att Kevin Warsh tillträdde som ny ordförande för FOMC. Utvecklingen har bidragit till förhållandevis stora rörelser på valutamarknaden. Den amerikanska dollarn stärktes mot flertalet större valutor.

Inom teknologisektorn har bolag inom halvledarsektorn fortsatt gå allra bäst. Vi noterar samtidigt att hälsovårdssektorn har haft en bra månad.

### Fondens utveckling

Lancelot Global steg under månaden med 4,7 procent, vilket var 0,7 procentenheter bättre än jämförelseindex. Den amerikanska dollarn stärktes med närmare 5 procent mot den svenska kronan, medan euron steg med nästan 3 procent. Båda valutaförändringarna bidrog positivt till fondens avkastning räknat i svenska kronor under perioden.

Den ökade risknivå och exponering som vi implementerade under maj samt vår ökade exponering mot den japanska marknaden gjorde att vi fullt ut kunde ta del av uppgången i juni.

Bland månadens största positiva bidragsgivare återfanns ASML, Givaudan och NatWest. Samtliga är europeiska innehav och bidrog positivt till fondens avkastning under månaden. Mjukvarubolagen har däremot fortsatt att möta motvind på börserna och bland de innehav som bidrog mest negativt till avkastningen återfanns Microsoft och Jack Henry. Även mer defensiva bolag, såsom Kroger, utvecklades svagt och bidrog negativt under månaden. Vi ser fortsatt långsiktigt värde i många av mjukvarubolagen även om vi idag har relativt små positioner i sektorn. Vi står vi beredda att öka innehaven om de fortsätter leverera som vi hoppas.

Vi har under juni fortsatt arbetet med att renodla portföljens sammansättning. Hela innehaven i Prudential, Spie, UnitedHealth Group och BNP har avyttrats.

Prudential har bidragit positivt till avkastningen sedan vi återinvesterade i bolaget för drygt två år sedan, men vi bedömer nu att en betydande del av värdepotentialen har realiserats. UnitedHealth Group steg kraftigt efter att myndigheterna delvis reverserat beslutet om storleken på bolagets framtida ersättningar. Detta var en utveckling vi under en längre tid bedömt som möjlig och när den materialiserades valde vi att realisera vinsten. Spie har varit ett uppskattat innehav i portföljen under många år men när aktien nådde vårt bedömda målpris valde vi att avyttra positionen. Kapitalet från BNP har återinvesterats i NatWest vilket minskar risken för en alltför överlappande exponering mot europeiska banker.

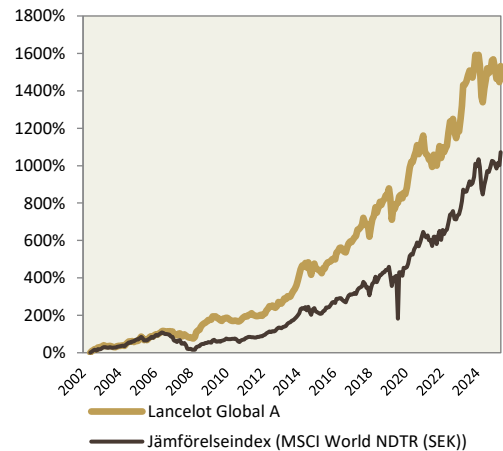
Vi har även etablerat två nya, mindre positioner i CBRE och Interactive Brokers. CBRE är ett kvalitetsbolag inom fastighetsförvaltning och rådgivning som vi har följt under lång tid. Vår bedömning är att bolagets marknadsposition, affärsmodell och nuvarande värdering sammantaget erbjuder en attraktiv riskjusterad avkastningspotential. Interactive Brokers är ett bolag som fortsätter att vinna marknadsandelar genom sin starka tekniska plattform, låga kostnadsstruktur och skalbara affärsmodell. Bolaget bör dessutom gynnas av ett fortsatt positivt marknadsklimat och hög aktivitet på de finansiella marknaderna.

### Marknadskommentar

Det första halvåret har varit ett av de mest händelserika och volatila vi upplevt på länge. Utvecklingen kan i huvudsak delas in i två tydliga faser.

Den första fasen präglades av utbredd oro och riskreducering i samband med konflikten i Iran. Marknadens fokus låg då i hög grad på risken för stigande inflation, högre energipriser och ett mer stagflationsliknande scenario. Energisektorn var under denna period en av börrens starkaste sektorer, vilket relativt sett innebar en utmaning för fonder som, likt vår, inte investerar i fossila

## AVKASTNING EFTER AVGIFTER (GLOBAL A)



	Lancelot Global A	Jämförelseindex*
Juni 2026	4,7 %	4,1 %
År 2026	9,6 %	14,7 %
Sedan start*	1 676,8 %	1 172,7 %
Genomsnittlig årsavkastning*	13,3 %	11,6 %

\*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.

bränslen.

Under andra kvartalet har marknadens fokus förskjutits tydligt – från oro kring konfliktens makroekonomiska konsekvenser till ett närmast odelat intresse för den pågående AI-relaterade investeringsvågen. Teknologisektorn som helhet har under kvartalet stigit med mer än 30 procent, samtidigt som volatiliteten inom sektorn nått mycket höga nivåer.

Halvledarbolagen har utvecklats starkt i takt med att de stora så kallade hyperscale-bolagens investeringar i datacenter skapat en mycket betydande efterfrågan på utrustning, komponenter och kapacitet genom hela värdekedjan. Priserna på minneskomponenter till AI-processorer har stigit kraftigt och bolag som Micron Technology och SanDisk har haft mycket stark kursutveckling under året. Samma mönster återfinns hos flera leverantörer av delkomponenter längre ned i värdekedjan, där bland annat Intel, Applied Materials och Marvell har gynnats av investeringsvågen.

Samtidigt har utvecklingen varit mer selektiv bland de största bolagen i sektorn. De ledande halvledarbolagen Nvidia och Broadcom, liksom flera av de stora hyperscale-bolagen som svarar för en betydande del av investeringarna, har haft en mer utmanande börsutveckling. Även mjukvarubolag vars affärsmodeller bedöms kunna påverkas negativt av AI-utvecklingen har haft en svagare period.

Under månaden har vi varit på plats i USA och träffat ett stort antal bolag. Den bild som framträder är samstämmig: ekonomin är tydligt tudelad. Konsumenten har redan genomgått flera utmanande år präglade av hög inflation, kraftiga räntehöjningar och svag reallöneutveckling. Även om arbetsmarknaden alltså är relativt motståndskraftig minskar successivt utrymmet för större diskretionära inköp och investeringar. Detta är också en viktig förklaring till att AI-investeringsboomen har fått en så dominerande ställning i marknaden. I praktiken är det en av få delar av ekonomin där tillväxten i dag är både tydlig, mätbar och mycket omfattande. Storleken på denna investeringsvåg gör att den konkurrerar ut mycket annat i marknadens uppmärksamhet. Kapitalet söker sig därför i hög grad till de bolag och delar av värdekedjan som bedöms vara mest direkt exponerade mot utvecklingen. I tidigare månadsbrev har vi beskrivit detta som en K-formad ekonomi – en beskrivning som utvecklingen under perioden ytterligare har bekräftat.

För att hantera de stora kursrörelserna och den snabba omställning som AI-utvecklingen medför har vi under våren breddat våra innehav inom teknologisektorn. Vi är väl medvetna om att många jämför dagens utveckling med it-bubblan omkring år 2000. Oavsett om den nuvarande utvecklingen i efterhand kommer att beskrivas som en bubbla eller inte befinner vi oss mitt i en av de största investeringsvågorna i modern tid. Vår uppgift är därför inte att kategoriskt förhålla oss utanför utvecklingen, utan att delta på ett disciplinerat och riskmedvetet sätt. Inom sektorn har vi arbetat aktivt med att bredda exponeringen, reducera den bolagsspecifika risken och säkerställa god likviditet i innehaven. Syftet är att kunna hantera och parera framtida svängningar utan att förlora exponeringen mot de långsiktigt mest intressanta delarna av utvecklingen.

Vi uppdaterar löpande våra modeller och stresstestar våra antaganden. Volatiliteten kommer sannolikt att förbli hög, men vi ser samtidigt en unik möjlighet att på nära håll följa och investera i en av de mest betydelsefulla strukturella förändringarna i världsekonomin på mycket lång tid. Våra ledande indikatorer pekar fortsatt på att den amerikanska ekonomin, i hög grad driven av AI-relaterade investeringar, befinner sig i en stigande trend. Den europeiska konjunkturen har däremot en svagare utveckling, delvis som en följd av tidigare räntehöjningar och en mer dämpad efterfrågebild. Vi följer utvecklingen noggrant. Skulle vi se tydligare tecken på en bredare konjunkturavmattning är vi beredda att öka andelen mer defensiva innehav i portföljen. För närvarande behåller vi dock en positiv tilt. I denna fas av den ekonomiska cykeln brukar uppgången historiskt sett ofta breddas till fler aktier och sektorer. Vår bedömning är att det finns goda förutsättningar för att en sådan breddning kan ske även denna gång. Mot den bakgrunden har vi för närvarande en något högre andel mindre amerikanska bolag i portföljen.

Med vänlig hälsningar,  
Per Hedberg och Johan Swahn

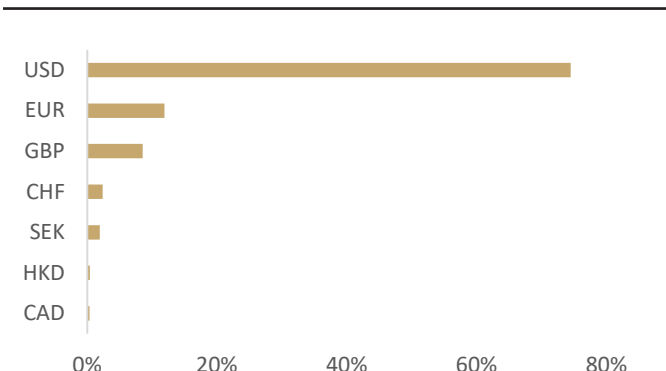
## FEM STÖRSTA INNEHAV % (2026-03-31)

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 %

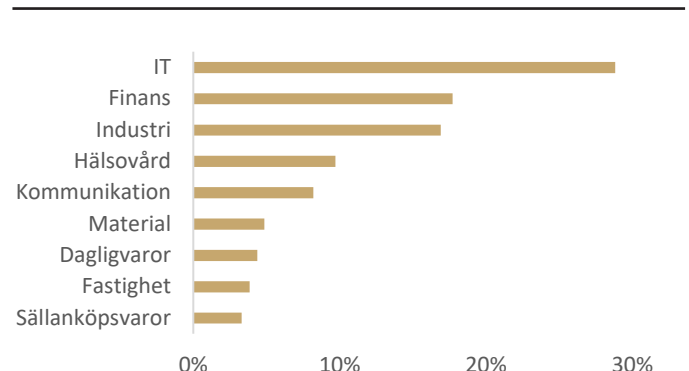
## NYCKELTAL\*

	GLOBAL A	JMF-INDEX
STANDARDAVVIKELSE	12,7 %	12,4 %
TRACKING ERROR	3,7 %	
INFORMATIONSKVOT	-1,4	
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	4,7 %	14,9 %	9,6 %	13,6 %	33,0 %	54,4 %	1 676,8 %
LANCELOT GLOBAL B	4,7 %	14,8 %	9,4 %	13,3 %	31,8 %	52,1 %	175,1 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	4,1 %	15,6 %	14,7 %	23,2 %	51,9 %	94,8 %	1 172,7 %

### 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 30 juni 2026. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se [www.lancelot.se](http://www.lancelot.se) eller ring på 08-440 53 80.

Lancelot Asset Management AB