

FÖRVALTARKOMMENTAR

Marknadsutveckling

Världens börser steg marginellt under juli månad. Den svenska kronan stärktes dock något, vilket ledde till att världindex föll mätt i SEK -0,9 %. Trots den relativt stabila marknadsutvecklingen rådde ingen sommarstiltje på börserna, utan månaden präglades av stora rörelser under ytan.

Starkast utvecklades energisektorn, som steg med 13 % under månaden, då konflikten mellan USA och Iran fortsatte att påverka marknaderna. Efter fartygsattacker den 6–7 juli förklarade president Trump vapenvilan över, varpå parterna återupptog upprepade missilangrepp under resten av månaden och konflikten gradvis drog in fler länder i regionen. Iran blockerade i praktiken Hormuzsundet samtidigt som Houthirörelsen utlyste ett sjöfartsembargo mot Saudiarabien och trappade upp situationen i Röda havet. Detta drev oljepriset kraftigt, men volatilt, uppåt. Från toppen den 23 juli föll priset dock tillbaka när förhoppningar om deeskalering tog över. Iran signalerade att man skulle pausa attackerna om USA gjorde detsamma och inledde samtal om Hormuz med Saudiarabien och Oman.

Den andra stora händelsen under juli var tveklöst fallet i halvledarbolag. SOX är det ledande amerikanska börsindexet för halvledarsektorn och följer aktiekursen i de 30 största chipbolagen. Indexet föll med över 20 % under juli, vilket var den sämsta månaden sedan oktober 2008 – mitt under den brinnande finanskrisen. Flera faktorer bidrog till raset:

- **Hög startpunkt.** SOX-index hade mer än fördubblats under första halvåret och har, trots raset, fortfarande stigit med cirka 60 % i år.

- **Capex ifrågasätts.** I månadsskiftet juni/juli började rykten cirkulera om att Meta skulle sälja eventuell överkapacitet i sina datacenter till externa kunder. Det väckte oro för att de storskaliga molnleverantörerna, de så kallade hyperscalers, har överinvesterat i infrastruktur. Samtidigt gav det bränsle åt en bredare diskussion om möjligheterna att generera avkastning på den biljon dollar (12 nollor) som väntas investeras i AI-infrastruktur bara under 2027.

- **Kinesisk konkurrens.** Under juli lanserades också en ny kinesisk AI-modell som uppges mäta sig med de allra bästa amerikanska modellerna på vissa viktiga parametrar. Det väcker frågor om hur affärsmodellen för stora AI-bolag som OpenAI och Anthropic ska se ut om modeller som kostat mångmiljardbelopp att utveckla kan kopieras så snabbt av mindre konkurrenter.

Fondens utveckling

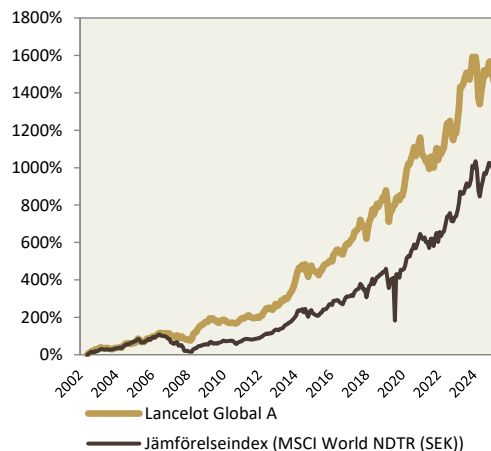
Trots kraftig motvind från energisektorn, där vi som bekant inte investerar, utvecklades fonden bättre än sitt jämförelseindex under juli för andra månaden i rad (-0,6 %).

Rent tekniskt var den största orsaken till överavkastningen våra aktieval inom IT-sektorn, som bidrog med 130 baspunkters överavkastning i juli. Detta motverkades delvis av energisektorn, som i stället kostade 50 baspunkter under månaden.

På ett mer underliggande plan tror vi att vår strategi att investera i bolag av hög kvalitet till låga priser nu börjar bära frukt. Vi har under en längre tid påpekat att fundamentala strategier tenderar att ha svårt att hävda sig i bubbelartade marknader, eftersom bubbler ofta drivs av mycket stora uppgångar i ett relativt litet antal fundamentalt övervärderade bolag. Den typen av marknad har dominerat under slutet av 2025 och inledningen av 2026, men under de senaste veckorna har vi sett en viss korrigerings inom exempelvis halvledarsektorn.

Marknadens ökade fokus på kvalitet märks också i fondens avkastning. Våra bästa bidragsgivare under juli återfinns inom kvalitetssektorer som mjukvara, hälsovård och dagligvaror. Våra tre största bidragsgivare var Microsoft (mjukvara), Thermo Fisher

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (GLOBAL A)



	Lancelot Global A	Jämförelseindex*
Juli 2026	-0,6 %	-0,9 %
År 2026	9,0 %	13,7 %
Sedan start*	1 666,0 %	1 161,0 %
Genomsnittlig årsavkastning*	13,2 %	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.

(hälsovård) och Snowflake (mjukvara). Även Coca-Cola (dagligvaror) återfanns på topplistan.

Sämsta bidragsgivare under månaden var våra två större innehav inom halvledarsektorn, de nederländska systerbolagen ASML och ASM, vilket diskuteras ovan. Även försäkringsbolaget Progressive återfanns på bottenlistan, ironiskt nog för att bolaget rapporterade för bra resultat. I försäkringsbranschen vet man att alltför starka resultat nästan undantagslöst leder till ökad konkurrens och press på lönsamheten. Vi anser emellertid att detta är väl känt och att aktien redan fallit kraftigt av den anledningen, främst innan vi investerade i den. Vår bedömning är därför att Progressive just nu utgör ett utmärkt exempel på ett bolag av hög kvalitet till ett lågt pris.

Tidigt under månaden minskade vi våra innehav i halvledarbolag, främst ASML, med ett par procent, vilket hittills visat sig vara lyckosamt. Vi har inte adderat några nya innehav till portföljen.

Marknadskommentar

Den viktigaste frågan för börsutvecklingen under resten av året är tveklöst om AI-bubblan nu har spruckit i och med den kraftiga nedgången i halvledarbolag. Svaret på den frågan är inte uppenbart. AI är, jämte urbaniseringen av Kina, den största investeringscykel vi upplevt under vår karriär, och det är mycket svårt att veta om den cykeln når sin topp nu, om ett år eller först om tre år.

Vad vi däremot bedömer som mycket sannolikt är att vi befinner oss nära toppen i tillväxttaket för investeringar i AI-infrastruktur. Om tillväxten saktar in tror vi att fokus kan skifta från bolag av lägre kvalitet med fokus på infrastruktur till bolag av högre kvalitet med större fokus på lösningar och produkter. Om vi får rätt i detta kommer det sannolikt att fortsätta gynna fondens utveckling. Samtidigt är vi ödmjuka inför de enorma krafter som är i rörelse inom AI och står i ständig beredskap att ompröva våra ståndpunkter.

Vid sidan av AI är konjunkturen fortsatt svag. Osäkerheten kring Iran får återverkningar på inflationen och därmed på centralbankernas manöverutrymme. Samtidigt noterar vi att många aktier med exponering mot konsumenten och den allmänna konjunkturen har utvecklats svagt under en längre tid. I sådana lägen krävs det inte särskilt många goda nyheter för att utlösa kraftigt positiva kursrörelser.

Vi går alltså mot en spännande börshöst!

Med vänlig hälsningar,
Per Hedberg och Johan Swahn

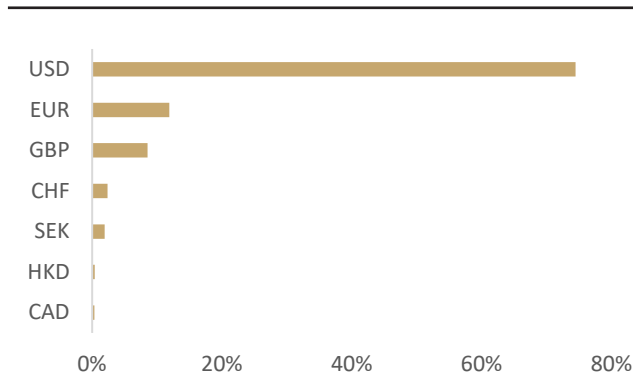
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2026-06-30)

BOLAG	ANDEL
1. NVIDIA CORP	6,5 %
2. ALPHABET INC	6,0 %
3. MICROSOFT	5,5 %
4. TOPIX INDX FUT SEP26	5,3 %
5. APPLE	5,0 %

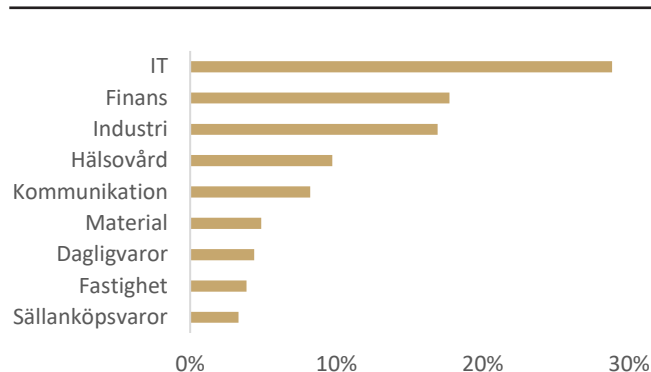
NYCKELTAL*

	GLOBAL A	JMF-INDEX
STANDARDVARIATION	12,7 %	12,5 %
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	-0,6 %	8,2 %	9,0 %	9,0 %	33,1 %	50,2 %	1 666,0 %
LANCELOT GLOBAL B	-0,6 %	8,1 %	8,8 %	8,7 %	31,9 %	47,9 %	173,4 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	-0,9 %	7,6 %	13,7 %	17,7 %	49,7 %	88,4 %	1 161,0 %

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

Lancelot Asset Management AB