

FÖRVALTARKOMMENTAR

2025 inleddes med stigande kurser på världens börser om än med stor volatilitet. Lancelot Global steg med 1,9 % medan jämförelseindex steg med 3,4 %. Volatiliteten och avkastningen påverkades främst av två huvudsakliga händelser. Den första var inaugurationen av Donald Trump som USAs president, vilket omedelbart följdes av ett antal utspel om tullar och tariffer parat med hans slogan "Drill Baby Drill". Effekten blev att den amerikanska dollarn stärkte samt att räntor och oljepriset steg. Som en trogen läsare av detta månadsbrev vid det här laget bör veta, sammanfaller detta ofta med att cykliska aktier stiger och tillväxtbolag faller. Dessutom lanserade den kinesiska firman Deepseek en helt ny AI-modell vid namn R1. Den hävdades ha blivit konstruerad till endast en bråkdel av kostnaden och datakraften jämfört med sina amerikanska motsvarande system, t.ex Chat GPT. Den påstås också använda betydligt mindre energi genom en särskilt ny slags algoritm. Detta fick halvledarbolag världen över att falla mycket kraftigt på grund av lägre förväntat behov av processorkraft. Det påverkade även vårt energitransitionstema negativt eftersom man gjorde antagandet att det därmed kommer behövas färre datacenter. Framtiden får såklart utvisa om det stämmer, men vår syn är generellt att framöver kommer mjukvarubolag att gynnas mer än hårdvarubolag, såsom halvledarbolaget Nvidia. Därför har vi minskat positionen under den senaste månaden (se fortsatt nedan). Bankerna JP Morgan och Natwest bidrog mest positivt till portföljens avkastning tillsammans med förskolebolaget Bright Horizons. Sämst bidrog Nvidia och Apple.

Vad gäller energitransitionen och bolagen inom investeringstemat anser vi fortsatt att förutsättningarna är mycket gynnsamma. I USA, liksom i många andra delar av världen, har det funnits ett stort missnöje med den energipolitik som bedrivits. President Bidens satsning på förnybara energikällor som sol- och vindkraft har mötts av kritik från många amerikaner: "Det går inte att driva datacenter på vindkraft". Orsaken är att den s.k transformiteteten (ett slags kvalitetsmått på energi) är för låg. Vi förutspår att president Trump kommer att vara villig att ingå avtal med privata aktörer för att skapa ny energiförsörjning, oavsett om det handlar om olja, gas, kärnkraft eller andra energiformer. Det viktigaste är att öka energitillgången. Dessutom är det avgörande att fortsätta investera i de eftersatta elnäten för att effektivt kunna distribuera energi över större geografiska områden. Vi har använt nedgångarna att öka på positionerna i Quanta Services och Emcor eftersom vi anser att de kommande åren fram till 2030 kommer att vara mycket intressanta för företaget som:

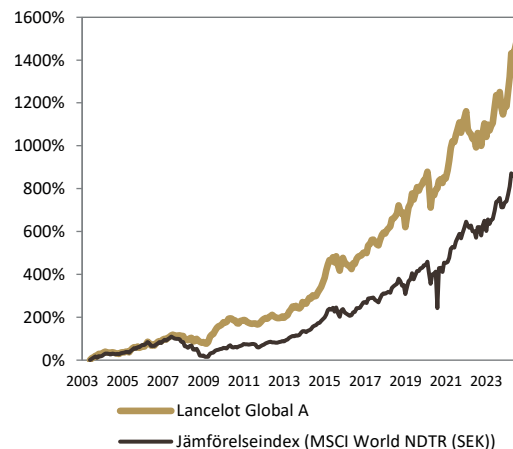
- Bygger ny energiförsörjning
- Förbättrar och förnyar befintlig energiinfrastruktur
- Effektiviserar transmission och distribution av el mellan olika delstater och områden
- Underhåller och servar energitillgångar och infrastruktur
- Deltar i konstruktionen av nya datacenter och underhåller dessa när de väl är på plats

När det gäller AI tror vi att Jevons Paradox fortsatt gäller. Denna fastslår att teknisk utveckling som ökar resurs- och energieffektivitet i samhället tenderar att öka efterfrågan på resursen snarare än minska den. Detta betyder att om Deepseek eller någon annan AI-lösning gör att det behövs mindre datakraft för att producera AI-lösningar så kommer det kompenseras av en kraftigt ökad efterfrågan på dessa tjänster. Främst gynnar det bolag som gör AI-applikationer samt även potentiellt Apple som kan tillhandahålla dem via sina produkter. På temat äger vi mjukvarubolaget C3AI och har även investerat i Salesforce. Av samma anledning föredrar vi Broadcom än Nvidia i dagsläget, eftersom den förra har en större andel mjukvara.

På marknaden kommer vi nog behöva vänja oss vid en hög volatilitet, både på fortsatta politiska utspel samt företagsnyheter givet relativt höga förväntningar efter det senaste årets uppgång. Men vi ser fortsatt många intressanta möjligheter för investeringar och ser fram emot att få berätta om dem i kommande månadsbrev.

Christian Granquist & Per Hedberg

AVKASTNING EFTER AVGIFTER (GLOBAL A)



	Lancelot Global A	Jämförelseindex*
Januari 2025	1,9 %	3,4 %
År 2025	1,9 %	3,4 %
Sedan start*	1 592,7 %	1033,5 %
Genomsnittlig årsavkastning*	13,9 %	11,8 %

*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	Christian Granquist och Per Hedberg (sedan 2015)
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.

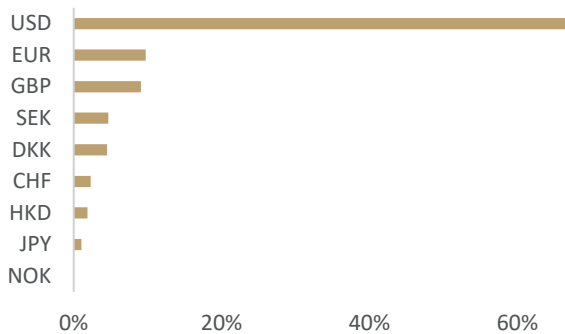
FEM STÖRSTA INNEHAV % (2024-12-31)

BOLAG	ANDEL
1. MICROSOFT	6,8 %
2. APPLE	5,5 %
3. JP MORGAN CHASE & CO	5,4 %
4. VISA	5,1 %
5. NVIDIA CORP	5,0 %

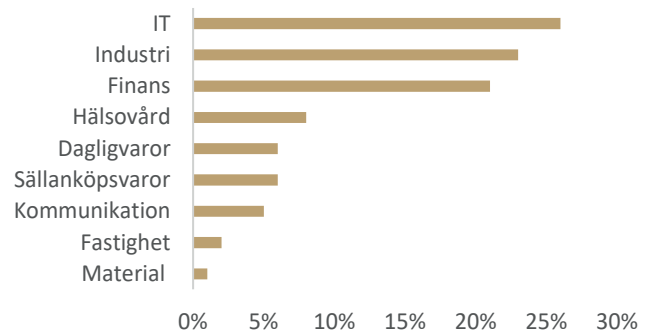
NYCKELTAL*

	GLOBAL A	JMF-INDEXT
STANDARDAVVIKELSE	11,8 %	12,9 %
TRACKING ERROR	4,2 %	
INFORMATIONSKVOT	-0,7	
KORRELATION MED JÄMFÖRELSEINDEX	0,9	
<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	1,9 %	4,6 %	1,9 %	25,0 %	43,8 %	72,9 %	1 592,7 %
LANCELOT GLOBAL B	1,9 %	4,5 %	1,8 %	24,7 %	42,5 %	69,4 %	163,2 %
MSCI WORLD NDTR (SEK)	3,4 %	9,0 %	3,4 %	29,9 %	55,7 %	102,9 %	1033,5 %

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 januari 2025. För informationsbroschyr, fondfaktablad eller årsberättelse se www.lancelot.se eller ring på 08-440 53 80.