

Månadsrapport maj 2026

Kavaljer Investmentbolagsfond

+2,1%
avkastning maj 2026

+13,5%
avkastning fem år



Månadskommentar

Stark börs månad

Maj blev en mycket stark börs månad för storbolag där breda Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) steg med 3,4% och världsindex (Dow Jones Global Index) med +4,8.

Ökad frekvens av bolagsförvärv och uppköp från börsen

Sverige har befunnit sig i lågkonjunktur sedan 2022–2023. Nedgången har varit längre och djupare än i många jämförbara länder, och småbolag – generellt sett mindre globala än storbolag – har drabbats extra hårt med pressade vinster som följd.

Börsen har som vi tidigare noterat belönat bolag med starkt momentum, det vill säga bolag vars vinster och aktiekurs befinner sig i en tydlig uppåtgående trend, medan bolag med god historik men tillfälligt nedtryckt intjäning har straffats. Resultatet är en tydlig värderingsklyfta: momentumbolag handlas till höga multiplar på toppvinster, medan bolag med temporära problem handlas till låga multiplar på lågkonjunkturvinster.

Den kombinationen – pressade småbolagskurser och högt värderade storbolag – skapar gynnsamma förutsättningar för uppköp. Den rationella köparen tittar på normaliserad intjäning, ser ett välskött bolag till låg vinstmultipel och agerar. Det är i grunden en motpol till den för tillfället dominerande och hittills framgångsrika momentumstrategin.

Lång lågkonjunktur öppnar för opportunistiska förvärv

Värderingsmultiplar på onoterade bolag tenderar att vara mer stabila än på börsen, vilket gör det mer fördelaktigt att sälja i högkonjunktur än det motsatta.

Tänk dig en ägare som styr och äger sitt bolag och planerar att gå i pension. De senaste åren har bjudit på pandemi, komponentbrist, hög inflation, krig och en lågkonjunktur utan synligt slut. Till slut ger ägaren upp tanken på att sälja i högkonjunktur till högt pris – och accepterar istället ett bud på en medioker vinst till en medioker multipel.

Det skapar förvärvsmöjligheter, vilket flera av våra portföljbolag agerat på. Längre fram i brevet går vi igenom vår syn på ett urval av dessa förvärv.

Fondfakta

Startdatum	Maj 2018
Riskenivå	4 av 7
Antal innehav	25-40
Handel	Dagligen
Fondbetyg (Morningstar)	★
Kategori	Global, Sverige
SFDR klassificering	Artikel 8
AUM	779 miljoner SEK
Förvaltningsavgift	A-klass (0,3%) C-klass (1%)
Total avgift	A-klass (0,56%) C-klass (1,19%)
ISIN A-klass	LU1777968246
ISIN C-klass	LU2838471790
Förvaltare	Peter Lindvall, Håkan Telander, Jesper von Koch & Jakob Wahlberg

Riskmått

	3 år	5 år
Alfa	-5,19	-7,06
Beta	0,75	0,94
Sharpe-kvot	0,27	0,1
Standardavvikelse	10,68	14,31

Riskmått för A-klass

Fondens utveckling

Kavaljer Investmentbolagsfond utvecklades positivt under månaden med 2,1%. Sedan start uppgår fondens avkastning till 138%, jämfört med 135% för Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) och 111% för Världsindex (Dow Jones).

Störst positivt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Microsoft, Ratos och Svolder. Störst negativt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Fairfax Financial Holdings, Latour och Prosus.

Förändringar och innehav

Fonden har under månaden minskat innehaven i Berkshire Hathaway och Lundbergs och helt avytttrat innehaven i Dometic, Green Landscaping, VNV Global och Spiltan Invest. Nya innehav är Alphabet och Thermo Fisher.

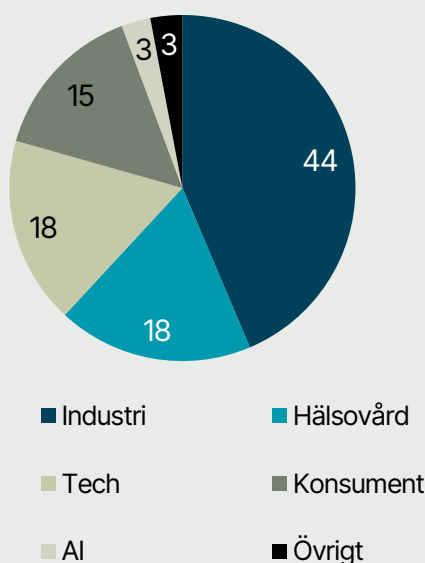
Aktieandelen var 97%.

20 största innehaven i %

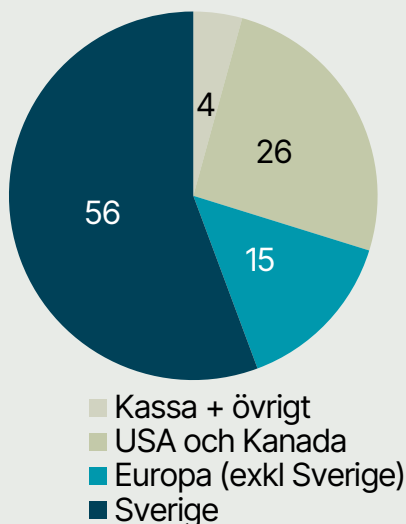
Svolder	7,4
Latour	6,1
Ratos	6,0
Investor	5,4
Industrivärden	5,1
Berkshire Hathaway	4,7
Linc	4,6
Markel	4,5
HBM Healthcare	4,5
Prosus	4,4
Fairfax Financial Holdings	4,2
Danaher	4,1
Lundberg	4,0
Microsoft	4,0
Beijer Alma	3,7
LVMH	3,6
Bure Equity	3,6
Idun Industrier	3,2
Byggmästare AJ Ahlström	3,0
Alphabet	2,8

Totalt antal portföljinnehav	25
Topp-20 andel av totalen	83,1

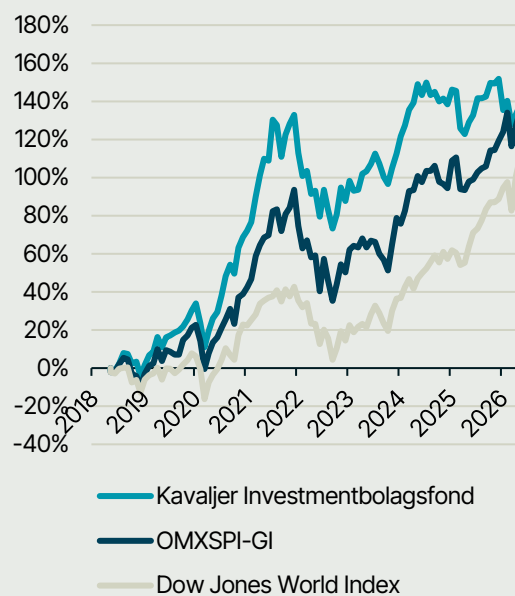
Branschfördelning i %



Geografisk fördelning i %



Avkastning efter avgifter



Bäst och sämst – månadens bidragsgivare

Bolag	Avkastningsbidrag
Microsoft	0,4%
Ratos	0,4%
Svolder	0,4%
Fairfax Financial Holdings	-0,5%
Latour	-0,3%
Prosus	-0,3%

Fördjupade tankar kring våra innehav

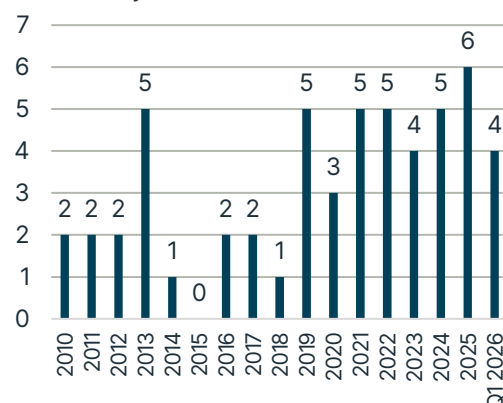
Beijer Alma: M&A-maskineriet igång!

Under veckan meddelade Beijer Alma sitt fjärde förvärv på två veckor genom köpet av en majoritetspost i finska JR-Wood. Bolaget levererar färdigmonterade materialpaket för tak, fasader, dörrar och fönster till renoveringsmarknaden i Finland och Sverige.

Sammantaget bedöms förvärven tillföra ~350 MSEK i omsättning och drygt 50 MSEK i EBITA. Trots den accelererade förvärvstakten förblir skuldsättningen på en betryggande nivå, kring 1,8x nettoskuld/EBITDA vid en antagen förvärvsmultipl om 7x EBITA. Det lämnar gott utrymme för fortsatt förvärv under 2026 och framåt. Vi ser sammantaget en fortsatt attraktiv relation mellan risk och avkastningspotential i Beijer Alma.

Beijer Alma utgör 3,7% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Beijer Alma: Antal förvärv



Bure Equity: Silex och Mycronic i fokus

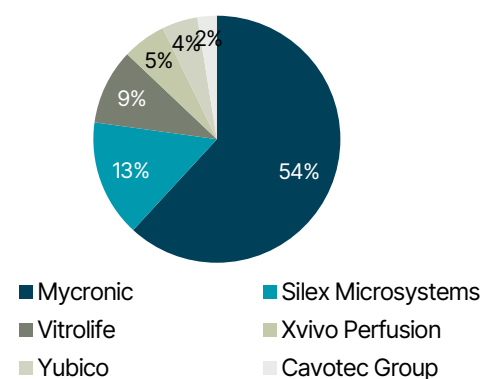
I månadsbrevet för april resonerade vi kring Silex notering och dess betydelse för Bure Equity. Drygt en månad senare kan vi konstatera att utfallet överträffat de flesta förväntningar. Halvledarsektorn har under en längre tid präglats av höga värderingar, och Silex har hittills inte utgjort något undantag. Aktien har stigit med drygt 147 procent från noteringskursen om 81 kronor, vilket har gjort Silex till det näst största innehavet i Bures börsnoterade portfölj efter Mycronic.

Det är anmärkningsvärt att Bures aktie i skrivande stund handlas på lägre nivåer än före noteringen, trots den kraftiga värdeökningen i Silex. Givet uppgångens styrka och hastighet blir det intressant att följa hur Bure agerar när lock up-perioden om 180 dagar löper ut.

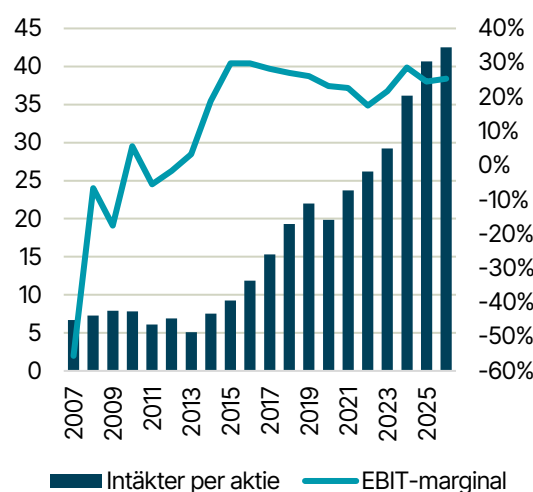
Mycronic har också haft en stark utveckling under året. Kärnverksamheten inom Pattern Generators (PG) står fortsatt för huvuddelen av bolagets vinst. Positivt var därför att nyckelkunden Photronics nyligen upprepade sin investeringsprognos, vilket indikerar en fortsatt stabil efterfrågan på Mycronics erbjudande.

Parallellt ser vi en intressant utveckling i den mindre divisionen Global Technologies (GT). Ordergången ökade med över 60 procent under 2025 och med hela 260 procent under det första kvartalet 2026, drivet av den globala investeringsvågen inom AI. I dag står GT för drygt 14 procent av Mycronics vinst, men vi bedömer att andelen kan stiga till åtminstone 20 procent över tid. Det skulle ge Mycronic en mer diversifierad vinstprofil och minska beroendet av de stora enskilda order som kännetecknar PG-verksamheten och som historiskt bidragit till större resultatsvängningar.

Bure: Börsnoterade portföljen – andel av substansvärdet



Mycronic: Lång och fin historik



Tidsperiod	1 mån	Hittills i år	1 år	3 år	5 år	Sedan start*	Årlig snittavkast.
Kavaljer Investmentbolagsfond	2,1%	-5,4%	4%	17%	13,5%	138%	12,9%
OMXSPI-GI	3,4%	7,2%	19%	44%	39,4%	135%	12,7%
Dow Jones World Index	4,8%	11,5%	28%	73%	55%	111%	10,9%

*maj 2018

Kombinerat med en stark nettokassa och en gedigen förvärvshistorik ser vi fortsatt god potential i aktien, trots att värderingen har stigit.

Bure Equity utgör 3,6% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Bolagsgenomgång: DanaHER

DanaHER är en amerikansk serieförvärvare inom life science och diagnostik med verksamhet i över 50 länder och drygt 60 000 anställda. Verksamheten är uppdelad i tre segment: bioprocessing (utrustning och förbrukningsmaterial för tillverkning av biologiska läkemedel), life science (instrument och analysverktyg för forskning och läkemedelsutveckling) samt diagnostik (kliniska diagnosinstrument och snabbtester).

En central styrka är att över 80 procent av intäkterna är återkommande, vilket skapar en stabil och förutsägbar kassaflödesprofil. Historiskt har DanaHER återinvesterat merparten av kassaflödet i förvärv och samtidigt uppnått hög avkastning på kapitalet. Under de senaste åren har dock utvecklingen varit svagare.

Den främsta utmaningen har varit lageravvecklingen inom bioprocessing, som står för drygt 30 procent av intäkterna. Under pandemin byggde läkemedelsbolagen upp stora lager av utrustning och förbrukningsmaterial. När efterfrågan därefter normaliserades minskade kunderna sina inköp i takt med att lagren arbetades ned, vilket pressade DanaHERs mest lönsamma segment under 2023 och 2024.

Samtidigt har svag finansiering inom biotechsektorn, statliga prisregleringar i Kina och lägre forskningsanslag i USA tyngt efterfrågan. Den utdragna svagheten och flera år av negativa estimatrevideringar har bidragit till en bred rotation bland amerikanska investerare från healthcare till tech.

Det som gör DanaHER särskilt intressant i dag är att mycket tyder på att motvinden håller på att avta. Orderingången för bioprocessingutrustning ökade med över 30 procent under det första kvartalet 2026, vilket var det första positiva orderkvartalet på nära två år. Historiskt har försäljningen av utrustning fungerat som en ledande indikator för den betydligt större och mer lönsamma efterfrågan på förbrukningsmaterial, som står för minst 80 procent av bioprocessingverksamheten.

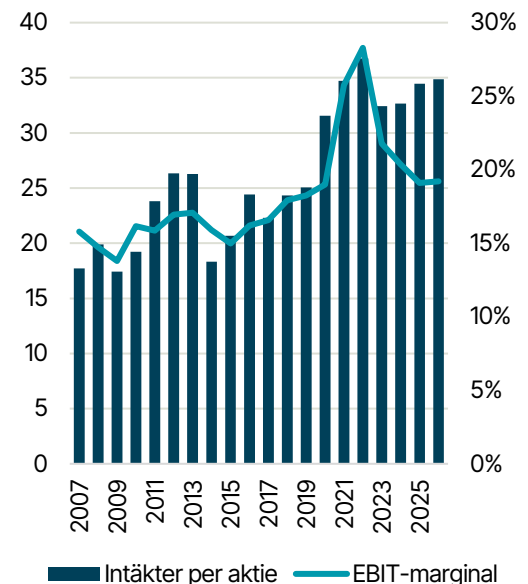
Utöver den cykliska återhämtningen ser vi DanaHER som väl positionerat för en bredare tillämpning av AI inom branschen, där en snabbare läkemedelsutveckling direkt stärker efterfrågan på bolagets kärnprodukter. På liknande grunder har fonden även initierat en position i Thermo Fisher, som vi återkommer till i kommande månadsbrev.

För 2026 guidar DanaHER för en vinststillväxt per aktie på 7–9 procent, driven av 3–6 procents organisk tillväxt, marginalexpansion och aktieåterköp. Baserat på årets konsensusprognoser handlas aktien till P/E 21,6x, jämfört med ett femårsnitt på 36x och ett tioårsnitt på 34x.

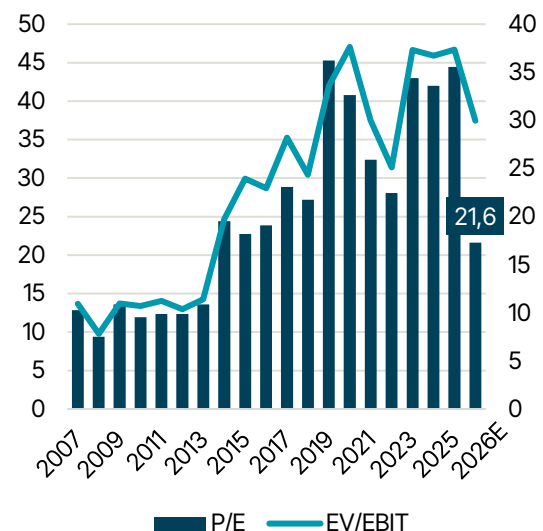
Historiskt har DanaHER visat en imponerande förmåga att skapa värde genom starka marknadspositioner, återkommande intäkter och disciplinerad kapitalallokering. Aktien är ned drygt 21 procent sedan årsskiftet trots två rapporter i linje med förväntningarna och i stort sett oförändrade helårsprognoser. Med en cyklisk återhämtning i sikte och en värdering långt under historiska nivåer ser vi fortsatt god potential i aktien på några års sikt.

DanaHER utgör 4,1% av Kavaljer Investmentbolagsfond

DanaHER: Lång och fin historik men temporär svacka



Historiskt låg värdering på lågkonjunkturvinster



Latour: Avyttringar av Assa Abloy och Securitas

Under månaden meddelade Latour att man avser att avyttra aktier i Assa Abloy och Securitas för totalt 5 miljarder kronor, motsvarande cirka 7 procent av innehavet i Assa Abloy och 25 procent av innehavet i Securitas. Syftet är att frigöra kapital för att fortsätta bygga den onoterade industriverksamheten i portföljen.

Den positiva tolkningen är att den onoterade delen historiskt har varit en av de viktigaste drivkrafterna bakom Latours substansvärdestillväxt på 14 procent per år de senaste 20 åren. Hur kapitalet kommer att allokeras är ännu oklart. Tilläggsförvärv inom Nord-Lock, som motsvarar cirka 7 procent av substansvärdet, framstår som ett attraktivt alternativ. Bolaget genererar en avkastning på sysselsatt kapital om 35,7 procent, mer än dubbelt så högt som genomsnittet för Latours industrirörelse på 14 procent. Samtidigt tenderar hög lönsamhet att återspeglas i höga förvärvsmultiplar, vilket innebär att avkastningen på nytt investerat kapital inte nödvändigtvis blir högst just där. Ett annat tänkbart alternativ är ett utköp av Nederman, vilket vi redogör närmare för i månadsbrevet för Kavaljer Quality Focus.

Latour utgör 6,1% av Kavaljer Investmentbolagsfond.

Vitec: Tillbaka till organisk tillväxt och marginalexpansion

Vitec levererade en stabil rapport för det första kvartalet som överträffade marknadens förväntningar. Efter sju kvartal i rad med fallande marginaler jämfört med föregående år vände trenden äntligen i Q1. Det var samtidigt första gången på drygt ett år som bolaget uppvisade både marginalexpansion och organisk tillväxt under samma kvartal.

Framåt ser vi goda förutsättningar för att vinststillväxten tilltar under kommande kvartal. Utöver lättare jämförelsetal från och med Q2 har Vitec börjat realisera flera konkreta effektivitetsvinster från AI. Transaktionsintäkterna, som utgör drygt 19% av omsättningen och tidigare har tyngt lönsamheten, har också börjat stabiliseras.

Skuldsättningen om 2 gånger EBITDA är hanterbar och under kvartalet genomfördes två förvärv som adderar en sammanlagd pro forma-omsättning på 175 MSEK. Om de lägre värderingsmultiplarna för noterade mjukvarubolag även får genomslag på den privata marknaden förbättras förutsättningarna för Vitec att öka förvärvstakten.

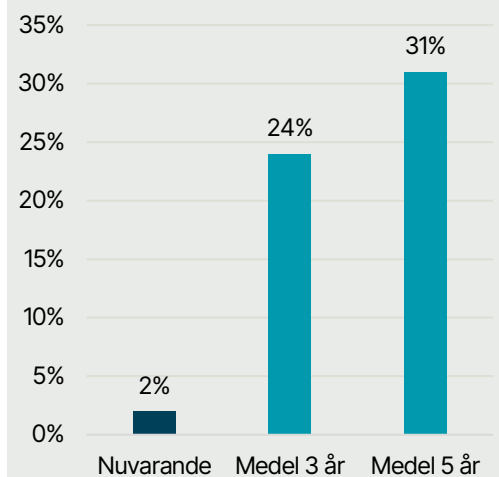
Sammantaget bedömer vi att 2026 blir ett år då Vitec återgår till en högre vinststillväxt, med goda möjligheter att överträffa marknadens nuvarande förväntningar. Aktien handlas på historiska siffror till drygt 19 gånger fritt kassaflöde (EBITDA minus aktiverade utvecklingskostnader, investeringar exklusive förvärv, leasingkostnader, räntekostnader och skatt), att jämföra med ett treårssnitt på 35 gånger.

Vitec utgör 2,8% av Kavaljer Investmentbolagsfond.

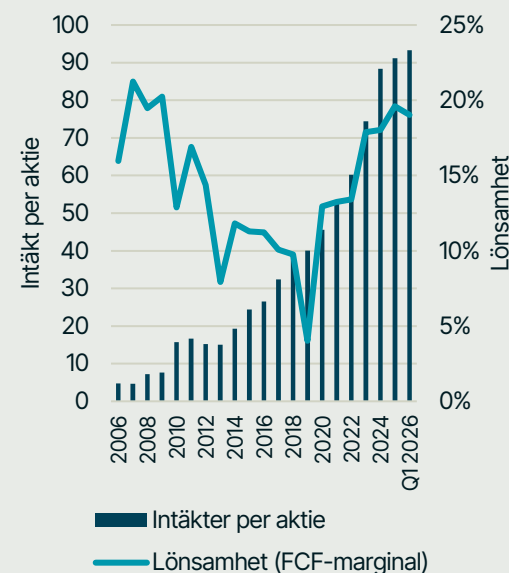
Nacka Strand 4 juni 2026

Peter Lindvall, Håkan Telander, Jesper von Koch, Jakob Wahlberg.

Latour: Rabatt/Premie



Vitec: Intäkter, lönsamhet



"Opportunities come infrequently. When it rains gold, put out the bucket, not the thimble."

Warren Buffet

Mer information om fonden hittar ni på <https://kavaljer.se/>