

Månadsrapport januari 2026

Kavaljer Investmentbolagsfond

-5,7%
avkastning januari 2026

+36,8%
avkastning fem år



Månadskommentar

Svagt för småbolag och starkt för storbolag – igen...

Januari blev en mycket stark börs månad för storbolag där breda Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) steg med 2,1% (storbolagsindex +5%) och världsindex (Dow Jones Global Index) med +3,1%. Precis som hela förra året delen av året utvecklades småbolagsindex (Carnegie Small Cap Return Index Sverige) återigen svagt med -1,7%.

Sentiment svänger, men fundamenta består

Börsen är sällan rationell i realtid. Olika delar av marknaden är populära i olika perioder: ibland premieras tillväxt, ibland värde, ibland stora stabila bolag och ibland mindre bolag med högre potential. Kapital rör sig i vågor och sentimentet kan skifta snabbt – ofta utan att de underliggande bolagen förändrats särskilt mycket.

När man äger något som plötsligt blir "opopulärt" är det lätt att börja tvivla. Kursen faller, nyhetsflödet blir mer negativt och man känner sig nästan dum som köpte. Det är mänskligt: vi tenderar att tolka kortsiktiga kursrörelser som ett kvitto på att vi hade fel, även när det egentligen bara handlar om att marknaden för stunden favoriserar något annat.

Men i slutändan är ett kvalitetsbolag fortfarande ett kvalitetsbolag. En stark affärsmodell, uthålliga konkurrensfördelar, god kapitalallokering och en ledning som skapar värde över tid försvinner inte bara för att sentimentet svänger. Tvärtom är det ofta just när ett bra bolag hamnar i skymundan som den långsiktige investeraren får bäst förutsättningar – förutsatt att fundamenta består.

Det betyder inte att priset är oviktigt. Även det bästa bolaget kan vara en dålig investering om man betalar för mycket. Men om man äger kvalitetsbolag till rimliga värderingar, och ger dem tid att leverera, tenderar avkastningen att följa den underliggande vinstutvecklingen. Popularitet kommer och går – men kvalitet består.

Fondfakta

Startdatum	Maj 2018
Riskenivå	4 av 7
Antal innehav	25-40
Handel	Dagligen
Fondbetyg (Morningstar)	★★★
Kategori	Global, Sverige
SFDR klassificering	Artikel 8
AUM	916 miljoner SEK
Förvaltningsavgift	A-klass (0,3%) I-klass (1%)
Total avgift	A-klass (0,56%) I-klass (1,19%)
ISIN A-klass	LU1777968246
ISIN C-klass	LU2838471790
Förvaltare	Peter Lindvall, Håkan Telander & Jesper von Koch

Riskmått

	3 år	5 år
Alfa	-3,68	-4,48
Beta	0,77	0,96
Sharpe-kvot	0,3	0,36
Standardavvikelse	10,41	14,73

Riskmått för A-klass

Fondens utveckling

Kavaljer Investmentbolagsfond utvecklades svagt, med -5,7% under månaden. Under de senaste 5 åren uppgår fondens avkastning till 37%, jämfört med 57% för Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) och 59% för Världsindex (Dow Jones).

Störst positivt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Industrivärden, Investor och HBM Healthcare Investments med +0,3, +0,3 respektive +0,2 procentenheter. Störst negativt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Fairfax Financial Holdings, LVMH och Berkshire Hathaway med -0,8, -0,7 respektive -0,6 procentenheter.

Förändringar och innehav

Fonden har under månaden minskat innehaven i Markel, Fairfax Financial Holdings, LVMH, Industrivärden, Danaher, Investor och Berkshire Hathaway. Dessutom har vi ökat i Svolder samt Latour. Vi har även sålt vårt innehav i Sdiptech.

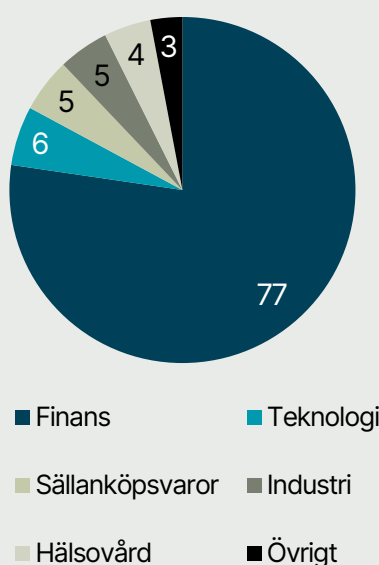
Aktieandelen var 98%.

20 största innehaven i %

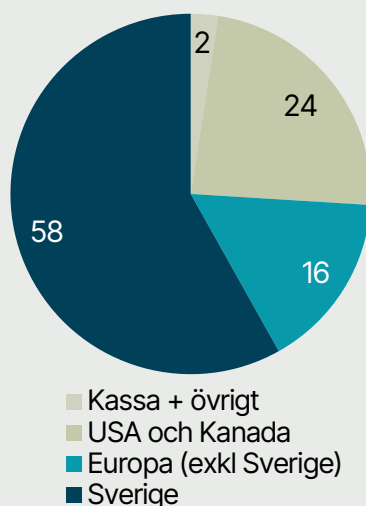
Investor	7,8
Berkshire Hathaway	6,9
Svolder	6,7
Ratos	6,1
Latour	5,8
Prosus	5,0
Lundberg	4,8
Industrivärden	4,8
Markel	4,5
Danaher	4,4
Fairfax Financial Holdings	4,4
HBM Healthcare Investments	4,1
LVMH	3,8
Linc	3,5
Microsoft	3,4
Byggmästaren AJ Ahlström	3,0
Idun Industrier	2,7
VNV Global	2,6
Vitec	2,1
Beijer Alma	2,0

Totalt antal portföljinnehav	27
Topp-20 andel av totalen	90,5

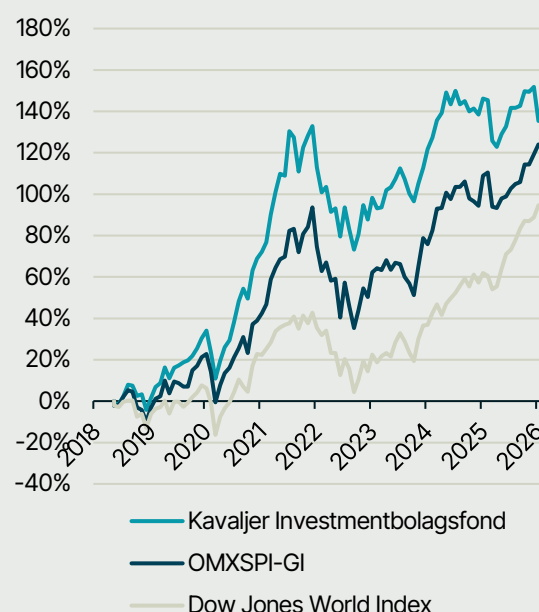
Branschfördelning i %



Geografisk fördelning i %



Avkastning efter avgifter



Bäst och sämst – månadens bidragsgivare

Bolag	Avkastningsbidrag
Industrivärden	0,3%
Investor	0,3%
HBM Healthcare Investments	0,2%
Fairfax Financial Holdings	-0,8%
LVMH	-0,7%
Berkshire Hathaway	-0,6%

Fördjupade tankar kring våra innehav

Latour – positionerad för revansch under 2026

Latours finansiella historik är stark: Bolaget har över tid skapat ett substansvärde som vuxit snabbare än börsen.

2025 blev ett ovanligt svagt år sett till aktiekursen, där en svagare industrikonjunktur och lägre volymer påverkade flera av Latours industribolag negativt. Som vi lyfte i vårt månadsbrev för oktober förra året tenderar marknaden i sådana perioder att fokusera mer på kortsiktiga marginalrörelser och absoluta tal än på det förbättringsarbete som sker i bolagen – och i den här miljön tycker vi att Latour framstår som extra intressant.

Trots en tuff marknad har flera portföljbolag fortsatt att prestera relativt väl. Kostnadseffektiviseringar har genomförts, prissättningsförmågan är generellt god och vi ser potential till tydlig resultatförbättring när volymerna stabiliseras och efterfrågan vänder upp.

Vår bedömning är att Latour går in i 2026 med goda förutsättningar för en revansch. Förväntningarna är lägre än på länge, samtidigt som bolaget har finansiell kapacitet att fortsätta agera offensivt, inte minst genom förvärv. Aktien handlas i skrivande stund till en premie om drygt 5%, att jämföra med ett 5-årsnitt på 34% och ett 10-årsnitt på 23%.

Latour utgör 5,8% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Fondens serieförvärvare

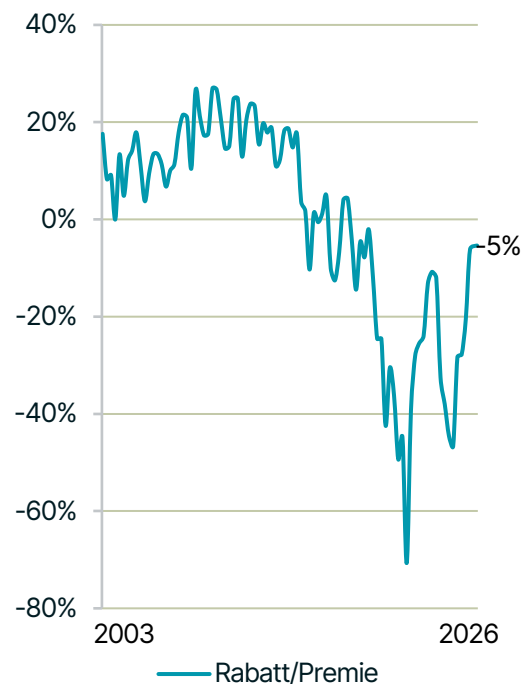
Kavaljer Investmentbolagsfond investerar utöver investmentbolag även i ett antal serieförvärvare – bolag som över tid bygger värde genom stabila kassaflöden, hög kapitalavkastning och en beprövad förmåga att förvärva och utveckla nischade verksamheter, till en rimlig värdering.

Idun Industrier är ett exempel där positioneringen inför en gradvis förbättrad konjunktur ser attraktiv ut, även om jämförelsetalen blir tuffare i närtid. Portföljen består av omkring 20 dotterbolag med exponering mot en bred mix av nischade industrisegment, vilket ger en stabil bas men också tydlig hävstång om industriproduktionen förbättras under 2026 och framåt.

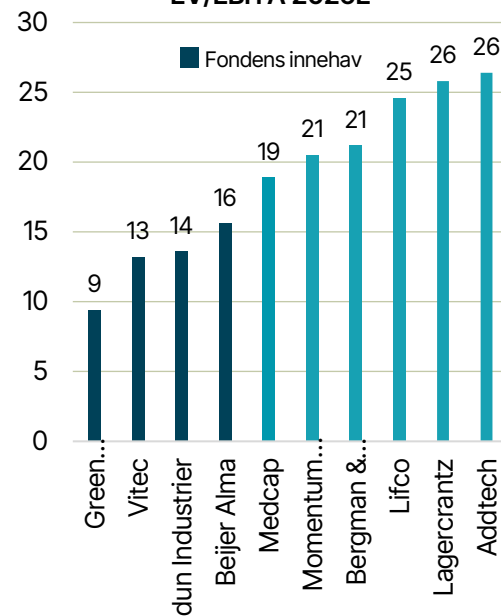
Under Q4 annonserade Idun två nya förvärv som tillsammans adderar cirka 15% till EBITA 2026 och samtidigt stärker marginalmixen. Efter affärerna går Idun från låg till en av de starkare vinsttillväxtprofilerna för 2026e, vilket är attraktivt givet en värdering på drygt 14x EBITA 2026e jämfört med sektorsnittet runt 17x. I synnerhet bland de industriella niche-förvärvarna handlas Idun till en klar rabatt.

Idun utgör 2,7% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Latour - Rabatt/Premie



EV/EBITA 2026E



Tidsperiod	1 mån	Hittills i år	1 år	3 år	5 år	Sedan start*	Årlig snittavkast.
Kavaljer Investmentbolagsfond	-6,5%	-5,7%	-4%	19%	37%	135%	12,7%
OMXSPI-GI	2,2%	2,2%	7%	38%	57%	109%	11,9%
Dow Jones World Index	3,1%	3,1%	20%	59%	59%	95%	9,7%

*maj 2018

För **Vitec Software** har AI:s påverkan på vertikal mjukvara fortsatt varit ett hett tema in i 2026. Vår bedömning är att AI-risker och möjligheter bäst analyseras utifrån kundtyp, systemkritikalitet och integrationsdjup. En stor del av Vitecs portfölj består av djupt integrerade, affärskritiska system inom exempelvis energibalansering, sjukvård och finans, där byteskostnaderna är höga och AI snarare väntas driva merförsäljning än disruption. Mest drabbade av AI är istället enklare punktlösningar riktade mot små och medelstora företag i vissa nischer.

En ofta underskattad dimension är hur svårt det faktiskt är att bygga framgångsrik vertikal mjukvara. Vitecs produkter bygger in kunder i arbetssätt som utvecklats över 10–40 år och består inte bara av kod, utan av omfattande integrationer, regulatorisk compliance, ackumulerad kunddata och beprövad driftsäkerhet. Vår bedömning är att nya aktörer inte kan snabbt ersätta dessa system med hjälp av AI.

Vitecs kundbas om cirka 26 000 kunder saknar i regel resurser och kompetens för egen systemutveckling och är beroende av en leverantör som tar fullt ansvar för drift, säkerhet och compliance. Samtidigt innebär SME (små medelstora företag)-exponeringen lägre byteskostnader än för större enterprise-kunder. Vitecs historiskt låga churn (andel kunder som lämnar) är låg. Framtida churn blir därför särskilt viktig att bevaka.

Vitec har dock inte valt en passiv strategi. Bolaget investerar konsekvent drygt 10% av omsättningen i produktutveckling, en nivå som periodvis kritiserats som hög, men som vi ser som en nödvändig investering för att behålla kunder, växa organiskt och fortsätta leverera en stabil kundupplevelse. AI används redan aktivt i flera av produkterna.

Detta proaktiva förhållningssätt skiljer Vitec från en kortsiktig "mjölkningsstrategi" och positionerar bolaget för att förstärka sina vallgravar. I en marknad där mycket AI-risk redan är inprisad anser vi att Vitecs starka ställning i sina kärnområden, tillsammans med att SME-kunder har få alternativ och att bolaget fortsätter att investera i sina produkter, ger en stabilare position än vad den nuvarande värderingen speglar.

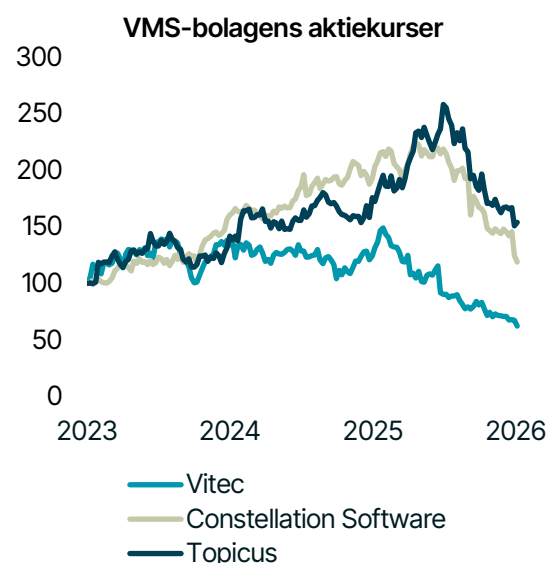
Vitec utgör 2,1% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Beijer Alma fortsätter att se attraktivt ut inför 2026 och framåt, trots en kraftig kursuppgång under 2025. Beijer Tech fungerar väl som plattform för en fortsatt förvärvsdriven tillväxt, samtidigt som Lesjöfors successivt stabiliseras och återgår mot en mer decentraliserad struktur. Med en ny ledning på plats och en värdering kring EV/EBITA ~15,5x på 2026-estimat ser vi fortsatt potential till uppvärdering om bolaget levererar enligt plan.

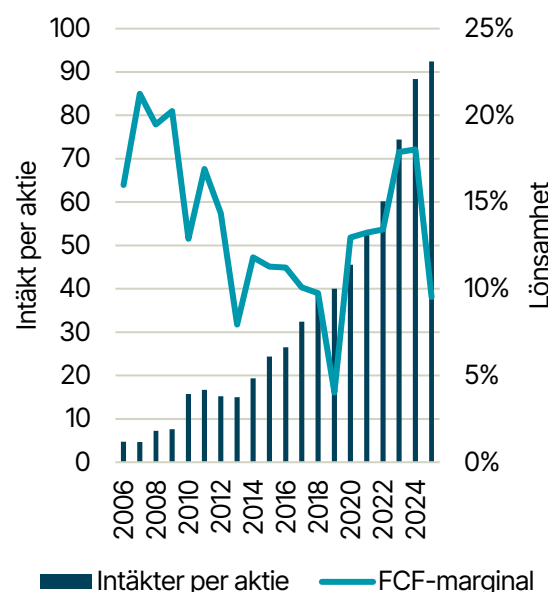
Beijer Alma utgör 2,0% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Övrigt utvalda rapportkommentarer

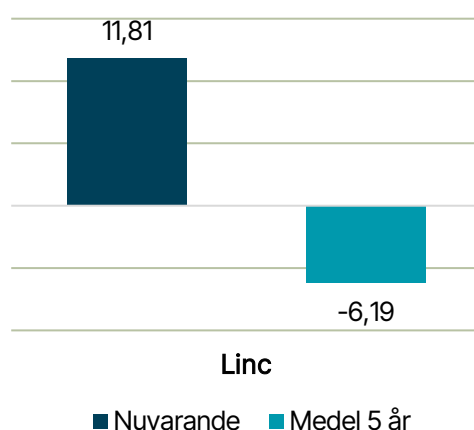
Linc – Rekordhög rabatt: Linc handlas med rekordhög substansrabatt trots att bolaget har sin starkaste finansiella position på länge, med tillgängliga likvider och kassaliknande positioner som motsvarar drygt 30% av substansvärdet. Den låga värderingen speglar främst ett svagt sentiment snarare än fundamentala problem, där kursvolatiliteten varit betydligt större än den operativa utvecklingen i portföljbolagen.



Vitec: Fin historik. Underliggande vinst 10-20% högre än idag - 5-10% på marginal och 5-10% på intäkter



Rabatt/Premie %



En positiv signal som bolaget skriver om i sin Q4-rapport är att transaktionsaktiviteten har ökat, primärt på den amerikanska biotech-marknaden. Räntesänkningar och minskad regulatorisk osäkerhet kan ge ytterligare riskapitet för fler företagstranskationer. Medcap (35% av substansvärdet) fortsätter en god utveckling och balansräkningen ger Medcap utrymme för fler förvärv.

VD Karl Tobieson: "2026 har alla förutsättningar för att utvecklas starkt" – När sentimentet väl vänder brukar det ofta att ske snabbt.

Linc utgör 3,5% av Kavaljer Investmentbolagsfond

VEF: VEF avslutade Q4 2025 med en NAV-tillväxt på +7% q/q i USD. För hela 2025 var NAV-tillväxten +23% i USD, men bara +5% i SEK på grund av en svagare dollar. Det markerar ett tydligt skifte jämfört med perioden 2022–2024 då NAV successivt minskade. VEF:s största innehav kreditbolaget Creditas utvecklas väl och har fått sin banklicens godkänd. I den senaste finansieringsrundan värderades Creditas till USD 3,3 mdr, vilket lett till att VEF värderat upp sitt innehav med USD 33 m till USD 220 m.

Efter ett par år med fokus på exits och skuldsanering ser vi att VEF nu går in i en mer offensiv fas, där pipeline-arbete och nya investeringar åter får större utrymme. Fokus ligger fortsatt på kärnmarknaderna Brasilien, Mexiko och Indien, men bolaget ser även intressanta möjligheter i exempelvis Colombia och Mellanöstern.

Aktien handlas fortfarande till en substansrabatt på omkring 48% (ned från cirka 60% under 2023). Historiskt har en uthållig NAV-tillväxt ofta lett till att substansrabatten successivt minskar.

VEF utgör 1% av Kavaljer Investmentbolagsfond

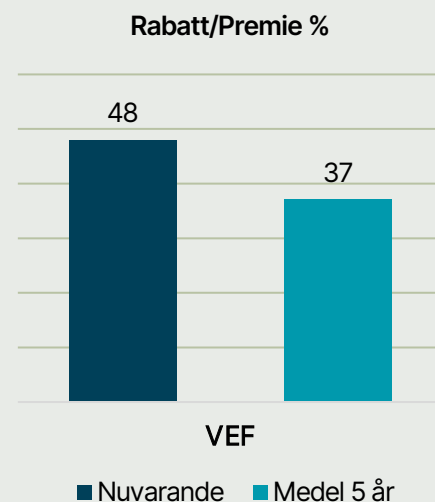
LVMH: LVMH avslutade 2025 med omsättning på €80,8 mdr (ned 5% redovisat, -1% organiskt), där en tydlig förbättring i andra halvåret (+1% organiskt tillväxt vs -3% i H1) signalerar stabilisering efter en utmanande period. Den senaste tidens negativa marginaltrend ser ut att kunna vara på väg att vända till följd av en ökad kostnadskontroll, ökad effektivitet och en disciplinerad resursanvändning.

LVMH har en mycket stark finansiell historik och goda förutsättningar att återgå till sin långsiktiga tillväxttrend när konjunkturen och konsumenternas sentiment förbättras.

LVMH utgör 3,8% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Nacka Strand 5 februari 2026

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



"In the short run, the market is a voting machine but in the long run, it is a weighing machine."

Warren Buffet

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