

Månadsrapport april 2026

Kavaljer Investmentbolagsfond

+2,3%
avkastning april 2026

+15,9%
avkastning fem år



Månadskommentar

Förra månaden mars, var en av de sämsta börsmånaderna på många år. Världsindeks landade på -7,6% och den ena efter den andra domedagsprofeten siade i media om de makabra effekter som Irankriget och osäkerheten kring Hormuzsundet skulle leda till. Det jobbiga var att i princip alla dessa dystra profetior lät mycket rimliga. Börsen hade alltså kraschat samtidigt som de makroekonomiska utsikterna var mycket negativa.

I stunder som ovan är det som bekant lätt att ta det säkra före det osäkra och sälja medan det fortfarande finns några pengar kvar. Det jobbiga är att den stora majoriteten av investerare tänker på samma sätt, vilket varit anledningen till den aggressiva nedgången på börsen.

Vår åsikt är att makro är oerhört svårt att förutspå. I förra månadsbrevet citerade vi John Kenneth Galbraith med det, i vår mening, klockrena citatet:

"The only function of economic forecasting is to make astrology look respectable."

Vi gjorde även tillägget att det är viktigt att titta på effekterna som makrohändelser kan tänkas ha på enskilda bolag. Slutsatsen blev i de flesta fallen att sitta still i båten.

Så här i efterhand blev det rätt. Börsen lugnade ned sig mycket snabbt och världsindeks steg under april med hela 9,9%, en osannolikt stark siffra. Betyder det att världsläget nu är superstabil och att alla problem som var aktuella för en månad sedan nu blivit inaktuella? Knappast. Det är lätt att vara hobby-makroexpert och komma med kloka resonemang för varför ekonomin kommer att krascha — inte bara denna gång, utan det finns massor av historiska tillfällen som antytt detta.

Incitamenten för nästan hela världsbefolkningen är dock alltid att snabbt hitta lösningar till problemen, vilket gör att katastrofscenarierna sällan spelar ut sig.

Och medan man resonerat så klokt om världsekonomin undergång, sålt sina aktier och fonder och gjort sig redo för kraschen är börsen upp 10% och man har ingen aning om hur man ska agera. Vår uppmaning, som alltid när det stormar, är: "sitt still i båten." Detta leder nästan alltid till ett bättre resultat, i synnerhet på lång sikt.

RISKINFORMATION: Informationen i detta månadsbrev utgör inte investeringsrådgivning. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonderna kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Innan investering bör du läsa fondens faktablad och informationsbroschyr.

Fondfakta

Startdatum	Maj 2018
Riskenivå	4 av 7
Antal innehav	25-40
Handel	Dagligen
Fondbetyg (Morningstar)	★★
Kategori	Global, Sverige
SFDR klassificering	Artikel 8
AUM	785 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

Riskmått

	3 år	5 år
Alfa	-5,01	-6,04
Beta	0,75	0,94
Sharpe-kvot	0,22	0,13
Standardavvikelse	10,63	14,41

Riskmått för A-klass

Fondens utveckling

Kavaljer Investmentbolagsfond utvecklades positivt under månaden med 2,3%. Sedan start uppgår fondens avkastning till 133%, jämfört med 127% för Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) och 101% för Världsindex (Dow Jones).

Störst positivt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Bure Equity, Beijer Alma och Svolder. Störst negativt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Markel, Danaher och Berkshire Hathaway.

Förändringar och innehav

Fonden har under månaden minskat innehaven i Investor, Berkshire Hathaway och ökat i Beijer Alma, Bure Equity, Latour, Vitec samt Svolder.

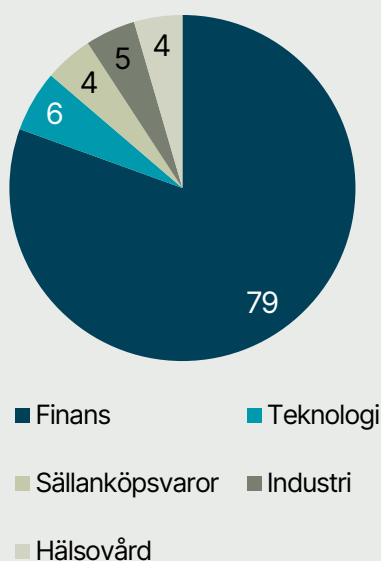
Aktieandelen var 99%.

20 största innehaven i %

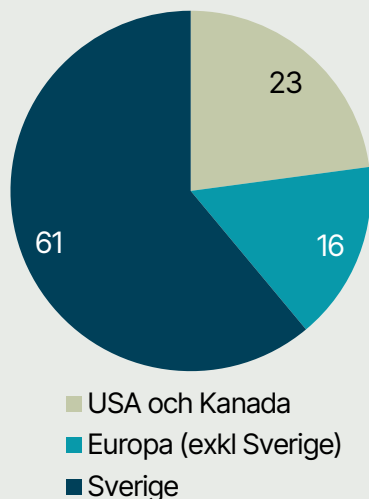
Svolder	7,0
Latour	6,4
Berkshire Hathaway	6,1
Ratos	5,6
Investor	5,2
Industrivärden	4,8
Fairfax Financial Holdings	4,7
Prosus	4,7
Linc	4,6
HBM Healthcare	4,4
Lundberg	4,4
Markel	4,4
Danaher	4,0
Microsoft	3,6
Beijer Alma	3,5
Bure Equity	3,4
LVMH	3,4
Byggmästaren AJ Ahlström	2,9
Idun Industrier	2,9
Vitec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

Totalt antal portföljinnehav	27
Topp-20 andel av totalen	88,6

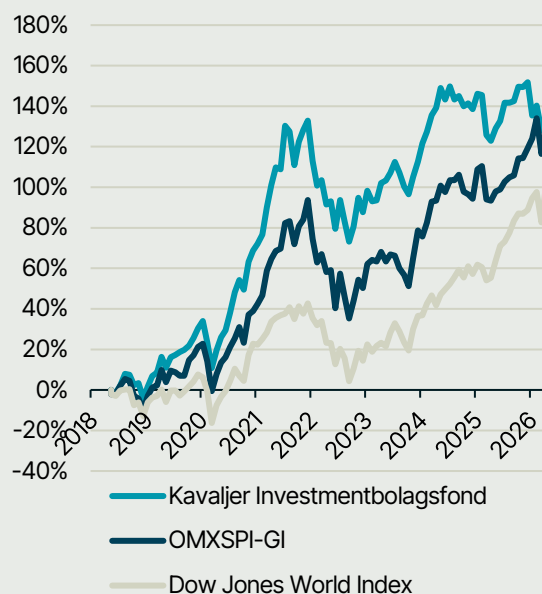
Branschfördelning i %



Geografisk fördelning i %



Avkastning efter avgifter



Bäst och sämst – månadens bidragsgivare

Bolag	Avkastningsbidrag
Bure Equity	0,8%
Beijer Alma	0,7%
Svolder	0,6%
Markel	-0,4%
Danaher	-0,3%
Berkshire Hathaway	-0,3%

Fördjupade tankar kring våra innehav

Kvalitet – men till rätt pris

Grundidén och strategin i Kavaljer Investmentbolagsfond är mycket enkel, att äga attraktivt värderade kvalitativa investmentbolag, konglomerat och serieförvärvare.

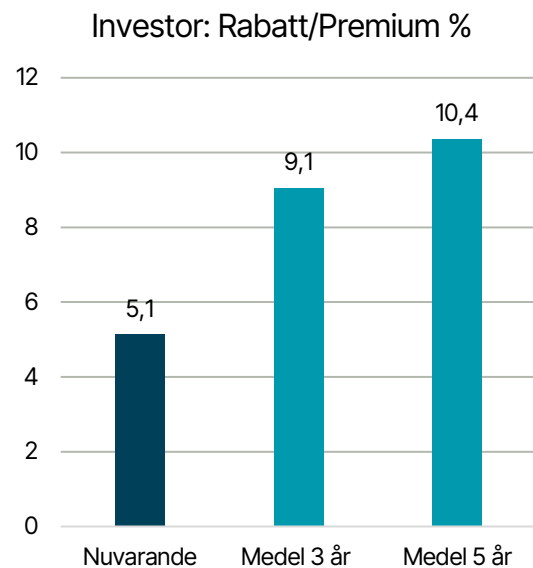
För oss är ett kvalitetsbolag i grunden ett bolag med förmågan att öka vinst per aktie över tid. I investmentbolag, serieförvärvare och konglomerat handlar det därför i stor utsträckning om bolagsledningens förmåga att allokera kapital effektivt, välja en klok strategi och säkerställa att rätt personer leder verksamheten. När vi bedömer kvalitet utgår vi främst från bolagets finansiella historik, och analyserar därefter om något fundamentalt har förändrats som påverkar bolagets förutsättningar framåt.

Att ett bolag "gnetar på" i nuvarande anda och att detta per automatik leder till en stark aktieutveckling är emellertid ingen självklarhet. Allt hänger på, enligt oss, vilket pris man faktiskt betalar. Priset (vad aktien handlas till) skiljer sig ofta från värdet, det vill säga summan av bolagets framtida kassaflöden diskonterade till dagens penningvärde.

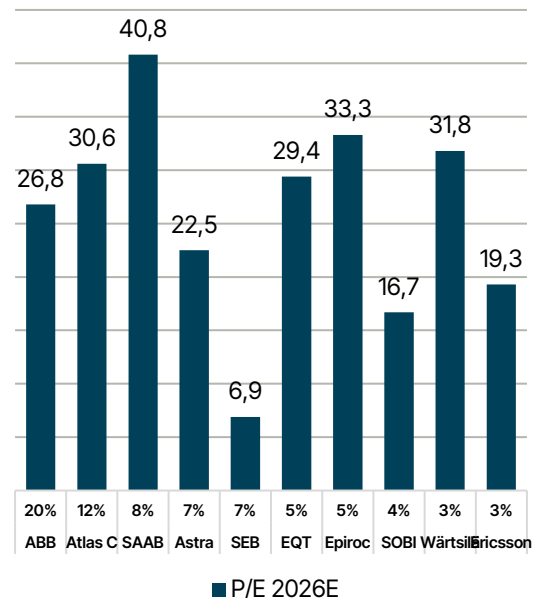
Det leder oss naturligt in på Investör, där vi har minskat innehavet. Bolaget är nu fondens femte största innehav. Investör är utan tvekan ett av Sveriges finaste investmentbolag, med en imponerande historik av kapitalallokering, en portfölj av nordiska kvalitetsbolag och en företagskultur i absolut toppklass. Men att ett bolag håller hög kvalitet betyder inte automatiskt att det är en attraktiv investering. Flera innehav i Investors portfölj anser vi har väl höga värderingar, inte minst SAAB som utgör hela 8% av Investors substansvärde. De höga värderingarna och den låga substansrabatten, som är betydligt lägre än genomsnittet de senaste 5 åren, gör det svårt att motivera Investör till att vara fondens största innehav.

Det frigjorda kapitalet har istället allokerats till bolag där vi anser att förhållandet mellan pris och värde är mer fördelaktigt – bolag såsom Svolder, Latour, Bure Equity och Beijer Alma. En längre kommentar om Bure Equity och Beijer Alma följer senare i brevet.

Investör utgör 5,2% av Kavaljer Investmentbolagsfond



Investör: P/E 2026E Historiskt höga värderingar bland flera innehav



Källa: Factset

Tidsperiod	1 mån	Hittills i år	1 år	3 år	5 år	Sedan start*	Årlig snittavkast.
Kavaljer Investmentbolagsfond	2,3%	-7,4%	5%	15%	15,9%	133%	12,5%
OMXSPI-GI	5,0%	3,7%	18%	35%	38%	112%	12,1%
Dow Jones World Index	9,9%	6,4%	29%	63%	50%	101%	10,2%

*maj 2018

Bure Equity: Spännande notering av Silex Microsystems

Den 7 maj börjsnoteras Bure-ägda Silex Microsystems till 81 kr per aktie, vilket värderar bolaget till drygt 8,9 miljarder kronor, nästan 70 % högre än Bures ingångsvärdering sommaren 2025.

Silex är specialiserat på tillverkning av MEMS (Micro-Electro-Mechanical Systems) – mekaniska och elektriska system i mikroskala byggda i chipformat. Bolaget designar inga egna produkter, utan tillverkar uteslutande efter kundens specifika önskemål. MEMS-chipen integreras i produkter inom fyra huvudsakliga branscher:

- Life science & medicinteknik: (Medicinsk utrustning, diagnostik, implantat)
- Industri & fordonsteknik: (Sensorer i bilar, industriell automation)
- Konsumentelektronik: (Mobiltelefoner, wearables)
- Telekommunikation: (Komponenter i kommunikationsutrustning)

Vi tycker att Silex framstår som ett spännande bolag av flera skäl. Utöver en snabbväxande, höglönsam och skalbar modell (17% intäkts CAGR senaste elva åren, bruttomarginal överstigande +80% och en rörelsemarginal som konsekvent pendlat mellan 25-30%) framstår marknadspositionen som särskilt intressant. Silex marknad växer enligt bolagets egna utsago med 10–12 % per år. Silex är störst i sin bransch med en marknadsandel på drygt 15 %. Trots den ledande positionen finns det gott om utrymme att växa, och nästa steg är en expansion i USA, där huvuddelen av kunderna finns.

Silex värderas till drygt 17x EBIT på 2026 års prognoser. Givet bolagets tillväxtbana, marginalprofil och jämförbara bolag i sektorn framstår det som en aptitlig värdering. Tajmingen för noteringen ter sig även särskilt intressant med tanke på hur halvledarbolag har handlats på börsen under senare tid.

Bure Equity utgör 3,4% av Kavaljer Investmentbolagsfond.

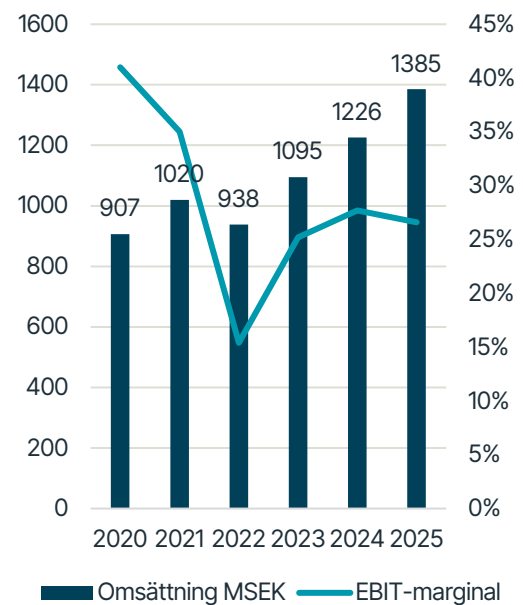
Beijer Alma: Stark Q1 med fortsatta lönsamhetsförbättringar

Serieförvärvaren Beijer Alma levererade ett starkt Q1 2026 som bekräftar att marginalförbättringsarbetet som inleddes under 2025 nu biter på allvar. Den justerade EBITA-marginalen för koncernen steg till 16,0% (14,4%) trots geopolitiska oroligheter och en fortsatt blandad konjunkturbild.

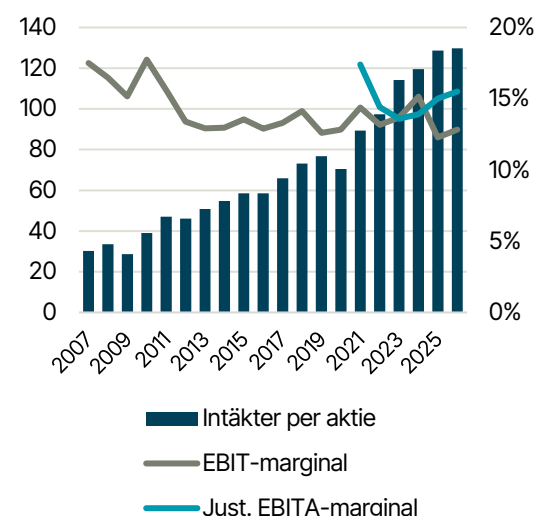
Den mest glädjande utvecklingen kom från Beijer Components (tidigare Lesjöfors), vilket är det affärsområde som länge tyngt koncernens lönsamhet. EBITA-marginalen nådde 19,4% (16,8%) vilket är den starkaste kvartalsmarginalen i segmentets historia. Förbättringen kan i huvudsak tillskrivas det återställningsarbete som genomförts i det tidigare problemtungda dotterbolaget Alcomex, (förvärvat 2021 och uppskattningsvis ca 7-8 % av Beijer Components omsättning), där olönsamma affärer avvecklats.

Vad som återstår är en renare och mer fokuserad verksamhet men resan har tagit tid. Så sent som i Q4 2024 bidrog Alcomex överhuvudtaget inte till Beijer Components lönsamhet alls.

Silex: Höglönsam tillväxt



Beijer Alma: Lönsamheten fortsätter att stärkas



Beijer Alma, fortsättning

I Q2 2025 uppgavs marginalen till "låga ensiffriga" procent och i Q1 2026 är den "nära tvåsiffrigt". Enligt ledningen bör däremot full effekt av åtgärderna i Alcomex synas först i slutet av 2026 vilket lämnar utrymme för ytterligare marginalförbättringar under året.

En annan ljuspunkt är den förbättrade efterfrågan. Förklaringen finns till stor del i Nordamerika, där kunder som länge avvaktat på grund av politisk osäkerhet nu börjat lägga order igen. Håller trenden i sig kommer genomslaget på marginalen att bli gott, tack vare de åtgärder som vidtagits i Alcomex och den slimmade kostnadsbasen.

Med lönsamheten på rätt köl kan blicken riktas allt mer på förvärv. Beijer Alma har sedan 2010 genomfört 50 stycken förvärv vilket har adderat drygt 4MDKR i omsättning. Vår bedömning är att man nu vill växla upp denna takt ytterligare.

Bolaget har på central nivå förstärkt sin M&A-funktion och inom Beijer Components har sex lokala verksamhetschefer utsetts att aktivt "scouta" efter förvärvskandidater i Europa. Inga förvärv genomfördes i Q1, men ledningen beskriver pipeline som stark och förväntar sig att affärer materialiseras under året. Balansräkningen är i gott skick och bolagets kassaflydeskapacitet möjliggör förvärv utan att behöva ta på sig allt för mycket mer skuld. (Nettoskuld/EBITDA 1,7x).

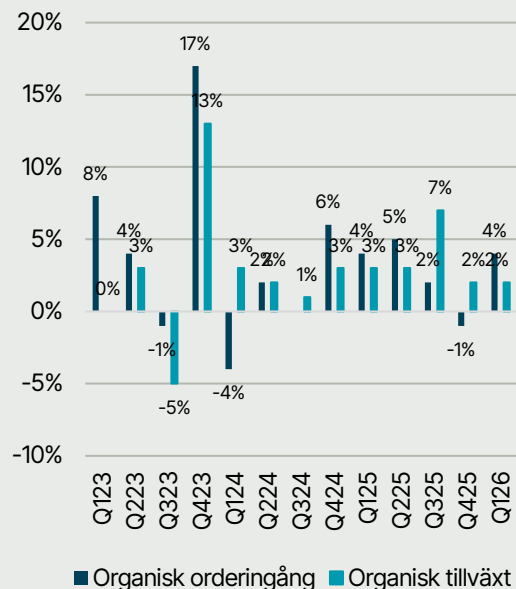
På våra prognoser handlas Beijer Alma till drygt 15x EBITA för 2027, utan något inräknat förvärvsbidrag. Tack vare de operativa förbättringarna står Beijer Alma bättre rustat framåt. En multipel på 17x EBITA (snitt 15,6x de senaste fem åren) framstår som mer rimlig, vilket talar för fortsatt potential för aktien.

Beijer Alma utgör 3,5% av Kavaljer Investmentbolagsfond

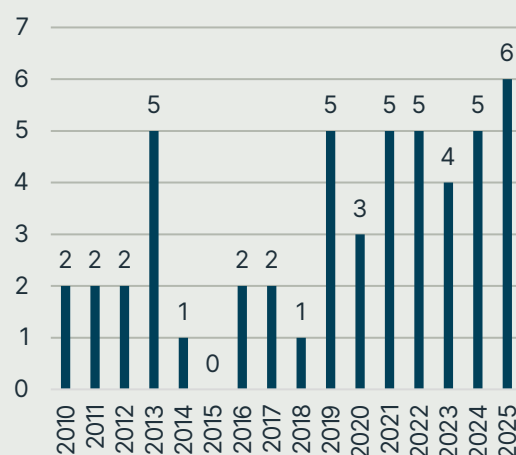
Nacka Strand 5 maj 2026

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

Beijer Alma: Stabil tillväxt trots tuff marknad



Beijer Alma: Antal förvärv



"The best opportunities are usually found where others aren't looking."

Peter Lynch

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