

Månadsrapport juli 2026

Kavaljer Investmentbolagsfond

+2,8%
avkastning juli 2026

+7,8%
avkastning fem år



Månadskommentar

Bra sommarmånad

Juli blev en stark svensk börsmonth där Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) steg med 2,2%, men något svagare för världsindex (Dow Jones Global Index) med -0,2%. Kavaljer Investmentbolagsfond utvecklades positivt under månaden med 2,8%.

Stark rapportperiod och en lovande konjunkturvändning

Rapportperioden för det andra kvartalet präglade juli och var överlag stark för våra portföljbolag, där BB Biotech, HBM Healthcare, Lifco och Ratos utmärkte sig särskilt positivt. Danahers rapport mottogs svagare av marknaden, men vi bedömer att svagheten är av tillfällig karaktär och att bolagets långsiktiga potential är intakt. Vi har därför utnyttjat kursnedgången till att öka vårt ägande.

I övrigt börjar vi se positiva tecken gällande konjunkturen. Sverige är i en stabil, bred återhämtning med låg inflation. Europa har just vänt upp men är fragilt. USA växer men risken är kring inflation. Energipriserna och Mellanöstern-konflikten fortsätter att utgöra en stor osäkerhet.

Ett tecken på konjunkturvändningen syns även bland noterade serieförvärvare. Under det andra kvartalet ökade antalet förvärv kraftigt jämfört med första kvartalet. Förvärvstakten ökar sannolikt av tre skäl: bolagen har byggt upp kapital under de svagare åren och använder det nu, ledningarna ser samma vändande konjunktur som vi gör och agerar innan konkurrensen om förvärvsobjekt hårdnar, och en stark börskurs gör varje förvärv mer värdeskapande relativt vad målbolagen kostar. Serieförvärvare utgör totalt 22% av Kavaljer Investmentbolagsfond.

Substansrabatterna i juli visar stora skillnader mellan innehaven. De största rabatterna finns i Bure Equity (21,65%) och HBM Healthcare Investments (17,18%), där den senare ligger i linje med det historiska snittet. Bure, Latour, Svolder och Linc har alla gått från historisk premie till att nu handlas till mindre rabatter, Latour går från en femårspremie på 28,9% till att nästan handlas i paritet (1,04% rabatt), medan Svolder och Linc ligger på 3,97% respektive 6,19% rabatt. Investor och Industrivärden handlas båda till premie, 5,8% respektive 5,09%, en situation som oss veterligen aldrig tidigare inträffat.

Sammantaget handlas cirka 11% av fonden till premie, medan resterande cirka 29% av de substansvärderade innehaven fortfarande erbjuder rabatt.

RISKINFORMATION: Informationen i denna månadsrapport 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	782 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	-5,4	-7,43
Beta	0,77	0,92
Sharpe-kvot	0,28	0,02
Standardavvikelse	10,68	13,64

Riskmått för A-klass

Fondens utveckling

Kavaljer Investmentbolagsfond utvecklades positivt under månaden med 2,8%. Sedan start uppgår fondens avkastning till 148%, jämfört med 142% för Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) och 108% för Världsindex (Dow Jones).

Störst positivt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Microsoft, Thermo Fisher samt Ratos. Störst negativt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Markel, LVMH och Alphabet.

Förändringar och innehav

Fonden har under månaden minskat innehaven i Bure Equity, Idun Industrier samt Industrivärden och helt avyttrat innehavet i VEF. Fonden har ökat i Alphabet, Danaher, Lifco och Siemens AG.

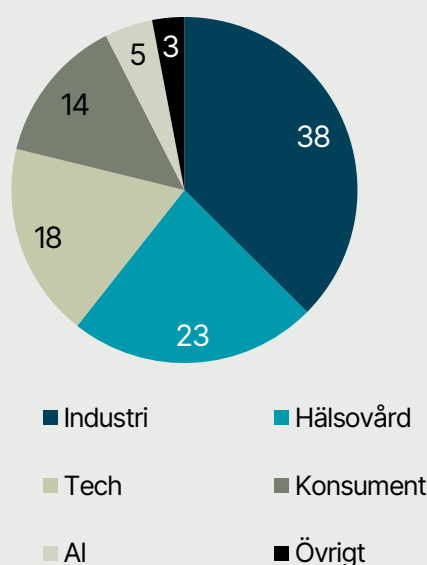
Aktieandelen var 97%.

20 största innehaven i %

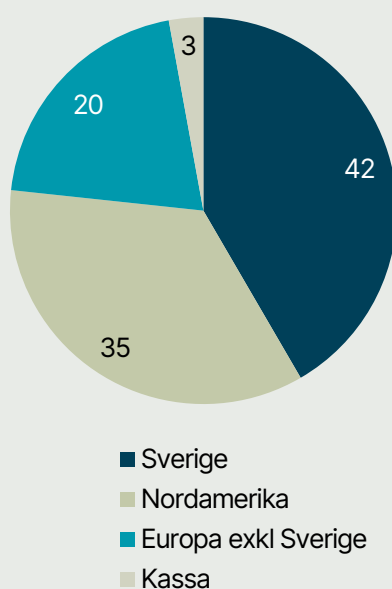
Latour	6,1
Investor	5,8
Danaher	5,2
Berkshire Hathaway	5,2
Prosus	5,2
Markel	4,8
Industrivärden	4,8
Microsoft	4,7
Fairfax Financial Holdings	4,7
Alphabet	4,3
Svolder	4,2
Linc	4,2
Ratos	4,2
HBM Healthcare	4,1
Thermo Fisher	4,0
Siemens AG	3,7
LVMH	3,7
Lifco	3,3
Bure Equity	3,0
Beijer Alma	2,2

Totalt antal portföljinnehav	25
Topp-20 andel av totalen	87,4

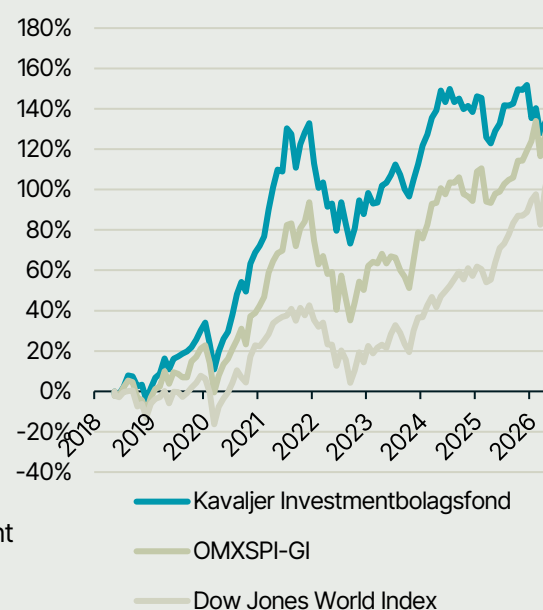
Branschfördelning i %



Geografisk fördelning i %



Avkastning efter avgifter



Bäst och sämst – månadens bidragsgivare

Bolag	Avkastningsbidrag
Microsoft	1,0%
Thermo Fisher	0,5%
Ratos	0,3%
Markel	-0,2%
LVMH	-0,1%
Alphabet	-0,1%

Fördjupade tankar kring våra innehav

Beijer Alma: Fortsatta lönsamhetsförbättringar

Under månaden släppte serieförvärvaren Beijer Alma sin rapport för det andra kvartalet. Försäljningen uppgick till SEK 2 131m, upp 5,3% mot föregående år varav den organiska tillväxten uppgick till 1%. Samtidigt steg justerad EBITA med 13,4% till SEK 346m och marginalen ökade med 1,1 procentenheter till 16,2%. Drygt 3% högre än analytikernas prognoser.

Den stora drivkraften bakom marginalförbättringarna är Beijer Components som trots negativ organisk tillväxt lyfte marginalen till nära 20% hjälpt av åtgärdsprogrammet, ett stabiliserat Alcomex och utfasningen av lågmarginalvolymmer i USA.

På den svagare sidan utvecklades den organiska orderingången, neutralt jämfört med föregående år. Samtidigt genomförde Beijer Alma fem förvärv under kvartalet och ser fortsatt goda förvärvsmöjligheter för både Beijer Tech och Beijer Components inför andra halvåret. Balansräkningen är fortsatt stark (nettoskuld/EBITDA 1,7 ggr), vilket ger gott utrymme för ett fortsatt högt förvärvstempo framöver.

Beijer Alma utgör 2,6% av Kavaljer Investmentbolagsfond

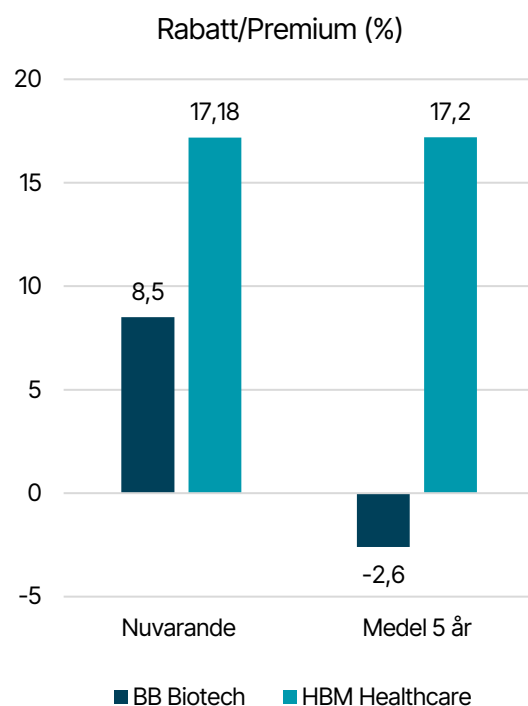
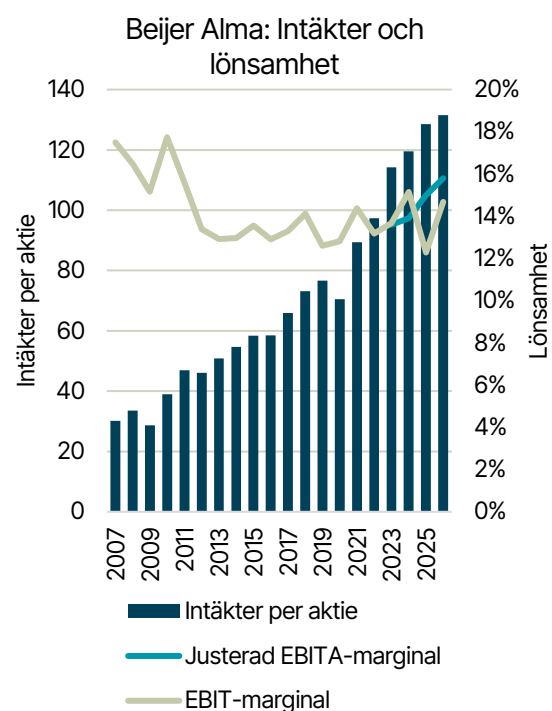
BB Biotech & HBM Healthcare: Ökad portföljaktivitet och tydliga marknadsförbättringar

I vårt månadsbrev för [december](#) under förra året resonerade vi kring en potentiell återhämtning för hälsovårdssektorn. Till vår glädje kom både BB Biotech och HBM Healthcare in med rapporter som ger fog för att återhämtningen nu verkligen börjar ta fart.

BB Biotech ökade sitt substansvärde med över 17% under andra kvartalet, samtidigt som HBM Healthcare ökade med 13%. Hög portföljaktivitet, kliniska framsteg bland portföljbolagen och förhöjd transaktionsaktivitet i sektorn låg bakom den starka utvecklingen för båda bolagen.

Framöver ser vi flera intressanta drivkrafter som talar för hälsovårdssektorn. Stora läkemedelsbolag har intäkter för över 250 miljarder dollar som riskerar att falla bort fram till 2030 när patent på storsäljare löper ut. Ett exempel är läkemedelsjätten Merck, som förlorar sitt kärnpatent för cancerläkemedlet Keytruda (med en försäljning på omkring 25 miljarder dollar årligen) redan 2028. Det snabbaste sättet för storbolagen att ersätta dessa intäkter är att förvärva redan bevisad, differentierad innovation, vilket driver dem ut på förvärvsmarknaden. Här ser vi BB Biotech och HBM Healthcare som väl positionerade att dra nytta av denna medvind.

BB Biotech och HBM Healthcare utgör totalt 6,4% av Kavaljer Investmentbolagsfond



Tidsperiod	1 mån	Hittills i år	1 år	3 år	5 år	Sedan start*	Årlig snittavkast.
Kavaljer Investmentbolagsfond	2,8%	-1,4%	3%	17%	7,8%	148%	13,5%
OMXSPI-GI	2,2%	10,2%	19%	45%	32,4%	142%	13,1%
Dow Jones World Index	-0,2%	10,3%	20%	57%	55%	108%	10,8%

*maj 2018

Danaher: Mindre besvikelse inom Biotechnology men förbättrade underliggande marknader

Även Danaher redovisade sitt resultat för det andra kvartalet under den gångna månaden. Rapporten överträffade marknadens förväntningar vad gäller intäkter och vinst per aktie. Besvikelsen låg i stället i utvecklingen för bolagets viktigaste segment, Biotechnology, som rapporterade under förväntan, vilket fick Danaher-aktien att backa med drygt 15% under dagen.

Den dominerande förklaringen är att ett par större ordrar till större kunder, som var planerade att levereras under andra och tredje kvartalet, i stället flyttas till 2027 till följd av anläggnings- och schemalägningsproblem hos kunderna. Som ett resultat sänkte Danaher sin prognos för helåret. Eftersom tillväxtnarrativet ligger inom Biotechnology, som dessutom har högre lönsamhet än koncernen, blir påverkan större.

Underliggande var däremot orderingången för Biotechnology fortsatt stark och växte med omkring 15% för både utrustning och viktiga förbrukningsmaterial. Det är andra kvartalet i rad som orderingången växer i hög takt. Den positiva trenden inom Bioprocessing bekräftades även av Thermo Fisher, som uppgav att den förbättrade kundaktiviteten inom bioteknik nu börjar omsättas i faktiska intäkter och höjde samtidigt sin prognos för helåret.

En ytterligare datapunkt som stödjer denna tes kom nyligen från amerikanska Repligen, vars verksamhet till 100% utgörs av Bioprocessing (utrustning och förbrukningsvaror. Som fonden tidigare nämnt fungerar bolaget ofta som en bra indikator, då orderingången blir ett rent mått på Danahers och Thermo Fishers viktigaste tillväxtmotor. Under andra kvartalet förbättrades book-to-bill kraftigt sekventiellt och uppgavs ligga klart över 1,0 gånger, samtidigt som orderboken byggs upp inför 2027. Orderutvecklingen är överlag stark, och Kina har förbättrats kraftigt (+60% under första halvåret) och utgör 8–10% av Thermos respektive Danahers omsättning. Det förs även alltmer diskussion kring hemtagning av produktion till hemmaplan.

Repligen har vunnit flera stora kapacitetsutbyggnadsprojekt och är enligt bolaget "på väg att vinna ett tredje inom de närmaste veckorna", vilket bekräftar att även den investeringscykeln är på gång. Fonden ökade sitt innehav i Danaher under rapportdagen, då nedgången bedömdes vara överdriven.

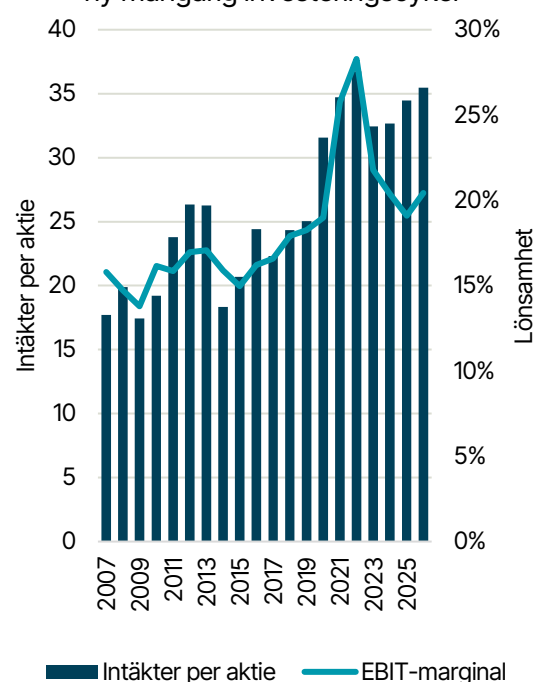
Danaher och Thermo Fisher utgör 5,2% respektive 4% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Latour: Återhämtning i sikte för Industrial Operations

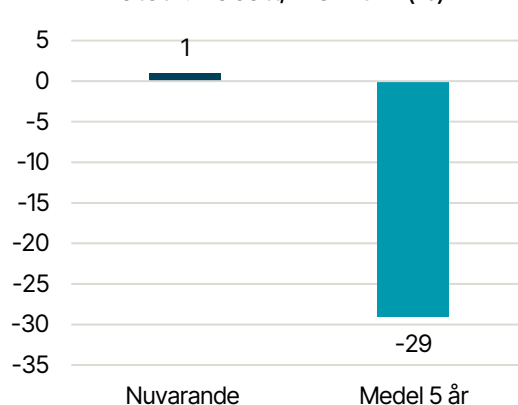
Rapportperioden börjar nu närma sig slutfasen, och förväntningarna på Latours kommande kvartalsrapport för det andra kvartalet, som släpps den 19 augusti, har blivit alltmer positiva.

Latours helägda industriben, Industrial Operations, är en viktig drivkraft för både substansvärdet och värderingen av Latour. Fonden har noterat flera datapunkter som talar för Industrial Operations: de nordiska installationsbolagen Instalco och Bravida rapporterade en organisk tillväxt på 8–9% under andra kvartalet, driven av en förbättrad installations- och byggmarknad, vilket är en positiv signal för Latours största innehav inom onoterad industri, Swegon, samt för Bemsig inom fastighetsautomation och Hultafors inom arbetsutrustning och handverktyg.

Danaher: Väl positionerad inför en ny mångårig investeringscykel



Latour: Rabatt/Premium (%)



Ytterligare stöd kom från Systemair, konkurrent till Swegon, som under första kvartalet rapporterade en organisk tillväxt på 11%. Latour nämnde själva vid utgången av första kvartalet att Industrial Operations gick in i andra kvartalet med stark fart. Därtill har serieförvärvare som Addtech, Indutrade samt Lifco slagit konsensusförväntningarna vad gäller organisk tillväxt.

Den samlade bilden är att svensk industrikonjunktur står inför en bredare återhämtning, vilket kommer att gynna Latours Industrial Operations. Tillsammans med 5 miljarder kronor i likvider efter försäljningarna i Securitas och Assa Abloy talar detta för fler tilläggsförvärv framöver.

Latour utgör 6,1% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Lifco: Ökad organisk tillväxt och viss återhämtning inom Demolition & Tools

Lifco rapporterade ett stabilt andra kvartal som överträffade marknadens förväntningar. Omsättningen växte med drygt 11%, varav den organiska tillväxten uppgick till 4,7%, upp från 1% under första kvartalet. EBITA ökade med drygt 14% jämfört med föregående år, med ökande marginaler

Under första halvåret har förvärvsaktiviteten varit lägre jämfört med föregående år, med sex genomförda förvärv. Samtidigt uppgav ledningen under telefonkonferensen att aktiviteten på förvärvsmarknaden är högre än någonsin, vilket ger ett gott utbud av affärer att arbeta med under andra halvåret. Balansräkningen är fortsatt stark med nettoskuld/EBITDA om 1,2 ggr exklusive leasing. Under 2025 förvärvade Lifco totalt 16 bolag till en genomsnittlig multipel om EV/EBITA 6,4 ggr, med cirka 29% förvärvade EBITA-marginaler.

Lifco utgör 3,3 av Kavaljer Investmentbolagsfond

LVMH: Fortsatt mild tillväxt men flera tecken på eventuell vändning

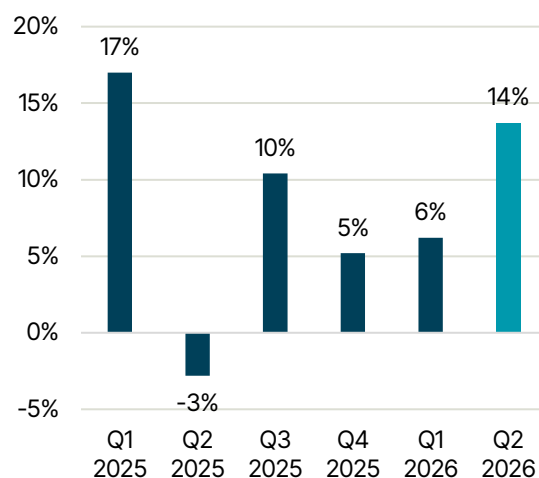
Senast fonden skrev om LVMH var så länge sedan som [maj 2025](#). Då identifierades ett bra köpläge efter en period av svagare tillväxt och lönsamhet, samtidigt som tillväxtsvackan bedömdes som temporär i kombination med en låg värdering. Med facit i hand har tillväxtsvackan varit längre än vad som tidigare vågats förutspås, men den initiala tesen är fortsatt intakt, om än framförskjuten.

LVMH:s rapport för det andra kvartalet visade prov på fortsatt motståndskraft i en tuff marknad. Organiskt ökade omsättningen med 3%, sekventiellt upp från 1% under första kvartalet. På segmentsnivå vände Fashion & Leather Goods till positiv tillväxt (1%) för första gången på sju kvartal, upp från -2%, medan tidigare sorgebarnet Wines & Spirits fortsatte visa tecken på återhämtning med 5% tillväxt för andra kvartalet i rad. Watches & Jewelry stack ut positivt och växte hela 11%. Sett till region fortsatte Asien exklusive Japan att utvecklas starkt (+4%), vilket visar att kinesiska konsumenter fortfarande spenderar på lyxvaror, om än mer försiktigt än tidigare.

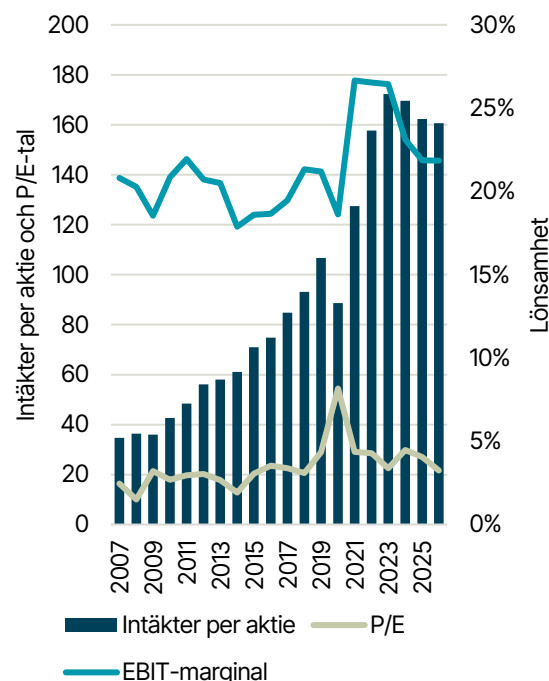
Rörelsemarginalen uppgick till 22,5%, marginellt ned från föregående år, vilket vittnar om fortsatt stark kostnadskontroll. Den som är optimistiskt lagd kan hävda att en bredare marknadsåterhämtning nu är i sikte. Om så är fallet återstår att se, men värderingen är nu ännu lägre än tidigare, med ett P/E-tal om 18 för 2027 års förväntade vinst. Den dagen marknaden vänder ses LVMH som väl positionerat, och tilltron till bolaget kvarstår.

LVMH utgör 3,7% av Kavaljer Investmentbolagsfond.

Lifco: EBITA-tillväxt YoY



LVMH: Finansiell utveckling och värdering



Ratos: Stark Q2-rapport som bäddar väg för omvärdering

Det andra kvartalet är som bekant Ratos viktigaste kvartal, vilket bjöd på flera höjdpunkter. Den organiska tillväxten uppgick till 3,4% och EBITA-tillväxten jämfört med föregående år landade på 14%, vilket var drygt 5% bättre än analytikernas prognoser.

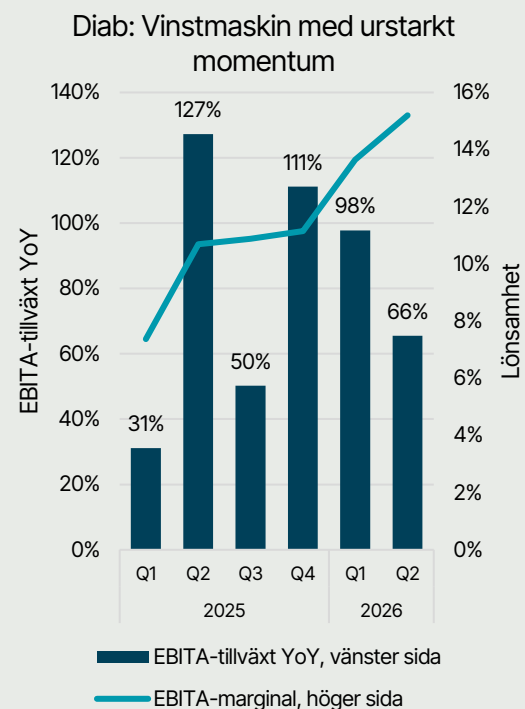
Styrkan var särskilt tydlig inom Industrial Products, där EBITA växte med hela 22% jämfört med föregående år tack vare Diab, som gynnades av uppdämd efterfrågan inom försvarssektorn. Även Industrial Services visade tecken på stabilisering. EBITA föll visserligen fortsatt med 8% jämfört med föregående år, men det var en klar förbättring från -40% under första kvartalet, driven av att Knightec återgått till organisk tillväxt. Consumer var mer blandad, där KVD tappade organiskt, medan Plantasjen visade tecken på förbättring.

Med en meritlista som gradvis byggs upp handlar det nu främst om att Ratos fortsätter leverera kvartal efter kvartal för att marknaden ska omvärdera aktien. Under andra halvåret finns goda möjligheter för en fortsatt tvåsiffrig EBITA-tillväxt med starka bidrag från Diab och HL Display samt en fortsatt återhämtning hos Knightec.

Utöver den planerade avyttringen av Plantasjen och övriga konsumentbolag ger Ratos starka balansräkning (nettoskuld/EBITDA 0,8 ggr exklusive leasing) gott utrymme för många värdeskapande initiativ framöver.

Trots den starka rapporten kvarstår en attraktiv värdering, med aktien handlad till en, enligt fondens bedömning, rejäl rabatt mot en sum-of-the-parts-värdering av innehaven.

Ratos utgör 4,2% av Kavaljer Investmentbolagsfond

**Nacka Strand 5 augusti 2026**

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

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