

Månadsrapport mars 2026

Kavaljer Investmentbolagsfond

-5,9%
avkastning mars 2026

+19,9%
avkastning fem år



Månadskommentar

Geopolitisk oro skapar nedgångar och volatilitet

Mars blev en mycket svag börs månad för storbolag där breda Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) backade hela -7,5% och världsindex (Dow Jones Global Index) med -7,6%.

Börs månaden präglades av konflikten mellan USA/Israel och Iran, den tillhörande blockaden av Hormuz-sundet, samt förstörande av oljeinfrastruktur i hela Mellanöstern. De två sistnämnda faktorerna har skapat höjda olje- och energipriser, vilket riskerar elda på inflationen.

Vårt agerande: analys av situationen och sansat agerande

Som alltid anser vi att man som investerare eller fond inte ska försöka ge sig på makro-analys. Legendariske ekonomen John Kenneth Galbraith har sagt följande:

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

Vi instämmer helt i ovan men med tillägget att det är viktigt att titta på effekterna som makro-händelser kan tänkas ha på våra innehav.

Våra huvudsakliga observationer är att Iran-kriget redan skapar en osäkerhet bland både konsumenter och företag, vilket leder till uppskjutna investeringsbeslut, i synnerhet för större investeringar och där konsumenten eller företaget har möjlighet att utan problem skjuta på beslutet.

Detta gör att intjänningen för bolag som drivs av stora beslut lär försvagas under 2026, medan bolag med abonnemangsmodeller löper på som vanligt.

När börsen skakar till vid makroekonomisk oro dras ofta alla bolag över en kam, vilket gör alla aktier dras ned med liknande magnitud. Detta utnyttjar vi till att fylla på i bolag vars verksamhet lär förbli stabila även i osäkra tider.

Fondfakta

Startdatum	Maj 2018
Riskenivå	4 av 7
Antal innehav	25-40
Handel	Dagligen
Fondbetyg (Morningstar)	★★
Kategori	Global, Sverige
SFDR klassificering	Artikel 8
AUM	766 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	-3,72	-4,75
Beta	0,77	0,96
Sharpe-kvot	0,28	0,18
Standardavvikelse	10,82	14,59

Riskmått för A-klass

Fondens utveckling

Kavaljer Investmentbolagsfond utvecklades negativt under månaden med -5,9%. Sedan start uppgår fondens avkastning till 128%, jämfört med 102% för Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) och 83% för Världsindex (Dow Jones).

Störst positivt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Fairfax Financial Holdings, HBM Healthcare Investments och Linc. Störst negativt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Ratos, Latour och Svolder.

Förändringar och innehav

Fonden har under månaden minskat innehaven i Investor, Industrivärden och Fairfax Financial Holdings och ökat i Beijer Alma.

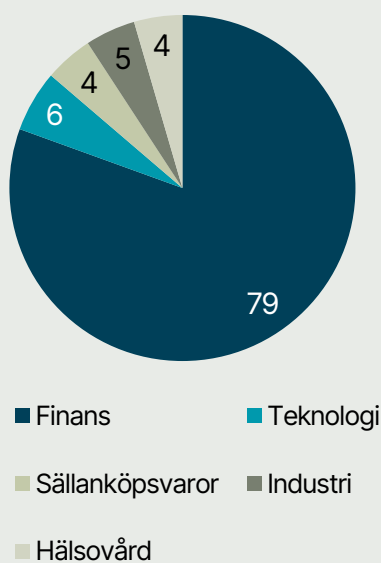
Aktieandelen var 99%.

20 största innehaven i %

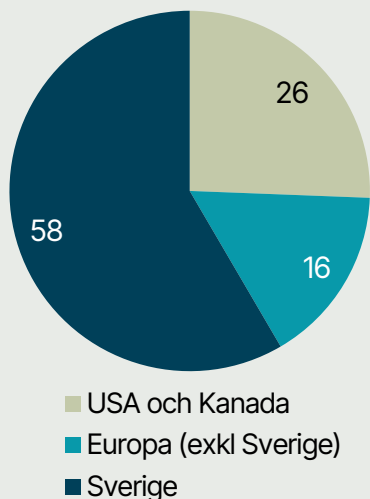
Berkshire Hathaway	8,0
Investor	7,5
Svolder	6,3
Latour	5,7
Ratos	5,6
Markel	4,9
Fairfax Financial Holdings	4,8
Industrivärden	4,7
Prosus	4,5
Lundberg	4,5
Linc	4,5
Danaher	4,4
HBM Healthcare	4,3
LVMH	3,6
Microsoft	3,4
Byggmästaren AJ Ahlström	3,0
Idun Industrier	2,8
Beijer Alma	2,4
VNV Global	2,4
Bure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

Totalt antal portföljinnehav	27
Topp-20 andel av totalen	89,6

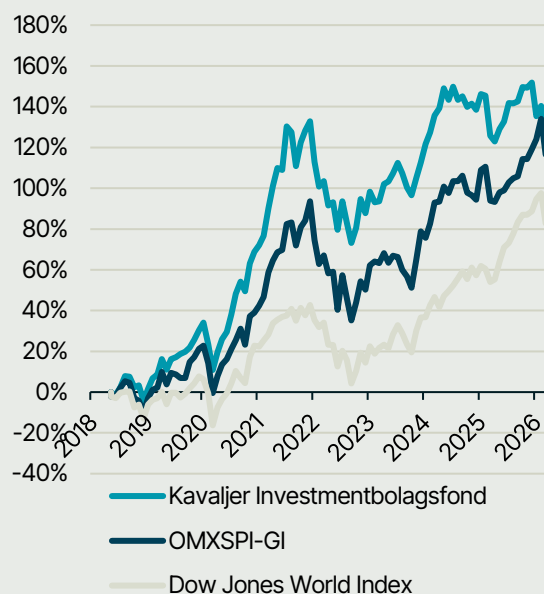
Branschfördelning i %



Geografisk fördelning i %



Avkastning efter avgifter



Bäst och sämst – månadens bidragsgivare

Bolag	Avkastningsbidrag
Fairfax	0,2%
HBM Healthcare	0,1%
Linc	0,05%
Ratos	-0,8%
Latour	-0,7%
Svolder	-0,5%

Fördjupade tankar kring våra innehav

Ratos: Intryck från kapitalmarknadsdagen

Under månaden deltog vi på Ratos kapitalmarknadsdag där bolaget presenterade en ny strategisk riktning och nya finansiella mål. Den mest betydande förändringen är att bolaget lämnar rollen som operativt bolag och återgår till att vara ett renodlat investmentbolag. Från 2027 kommer samtliga portföljbolag att rapportera NAV. Samtidigt breddas investeringsmandatet till att även inkludera minoritetsäganden i både noterade och onoterade bolag.

De nya finansiella målen innebär en årlig försäljningstillväxt om 5% fram till 2028 för de så kallade kärninnehaven (dvs exklusive Aibel, Sentia, Plantasjen, KVD och Oase Outdoors), en justerad EBITA-marginal om minst 10% (8,7% 2025) samt en justerad ROCE om minst 10% (8,3% 2025). De tidigare tre affärsområdena kommer att skrotas och från Q1 2026 kommer portföljbolagen rapporteras på bolagsspecifik basis.

Under perioden 2026-2028 kommer stort fokus ligga i att avyttra de bolag som ligger inom konsumentsegmentet. Plantasjen är ett exempel som under en längre tid har, enligt oss, satt krokben för perceptionen av Ratos. Förutsättningarna för en avyttring ter sig nu vara bättre än tidigare efter genomförd rekonstruktion. Vi tror att en efterlängtd avyttring av Plantasjen kan mycket väl komma under detta år.

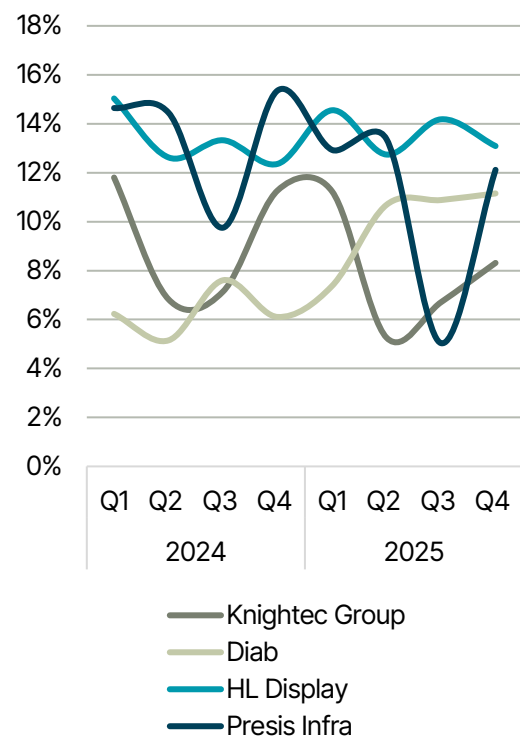
Framåt kommer utvecklingen i kärninnehaven (Diab Group, HL Display, Knightec och Presis Infra) vara drivande för Ratos utveckling. Tillväxtmålet om 5% per år är jämnt fördelat mellan organisk tillväxt och förvärvsdriven tillväxt. Nuvarande marginalprofil om 8,7% är nedpressad av svagare konjunktur, men med en normaliserad efterfrågemiljö finns ett tydligt förbättringsutrymme.

Förvävsaktiviteten bland kärninnehaven har dessutom varit väldigt låg under 2025 jämfört med tidigare år och samtliga kärninnehav har explicit signalerat förvävsambitioner för 2026. På längre sikt ser vi börsnoteringar av HL Display och Diab Group som fullt möjliga, där Sentias lyckade notering visar att Ratos har förmågan att realisera värden på det viset.

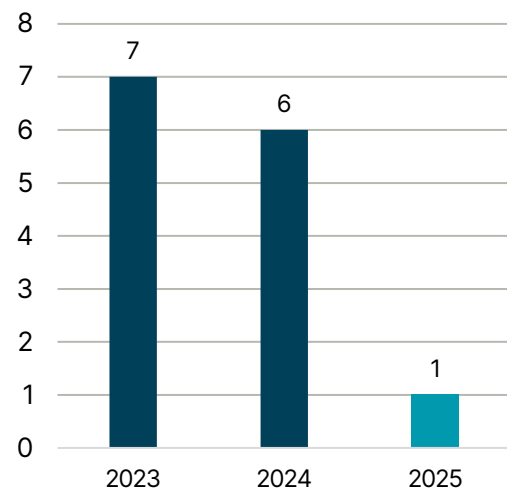
När konsumentsegmentet väl är borta återstår en portfölj av nordiska nischledare inom industri och infrastruktur med låg skuldsättning, tydlig strategi och en förvävspipeline redo att aktiveras. Det är en renare bas än Ratos haft på många år. För den investerare som är beredd att ge ledningen förtroendet att exekvera på uttalad strategi finns en god uppvärderingspotential härifrån.

Ratos utgör 5,6% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Justerad EBITA-marginal per kärninnehav



Antal förvärv



Tidsperiod	1 mån	Hittills i år	1 år	3 år	5 år	Sedan start*	Årlig snittavkast.
Kavaljer Investmentbolagsfond	-5,2%	-9,5%	1%	18%	19,9%	128%	12,2%
OMXSPI-GI	-7,5%	-1,2%	12%	33%	36%	102%	11,4%
Dow Jones World Index	-7,6%	-3,2%	19%	50%	42%	83%	8,8%

Svolder: Utmanande start för småbolagen under 2026

Det svenska småbolagssegmentet har fortsatt att utvecklas svagt under början av det nya året. Under Svolders andra kvartal, perioden december 2025 till februari 2026, minskade substansvärdet med 6,4%, att jämföra med Carnegie Small Cap Return Index som backade 1,9%. Det bredare storbolagsindexet SIXRX steg under samma period med 9,3%.

De stora utflödena ur svenska småbolagsfonder är vid det här laget ett välkänt fenomen och har fortsatt in i 2026. Under januari och februari uppgick utflödena bland småbolagsfonderna till drygt 8 miljarder kronor och trenden ser ut att ha fortsatt även under mars månad efter kriget i Iran bröt ut i slutet av februari.

Svolders största innehav, New Wave Group, som utgör 13 procent av substansvärdet, illustrerar hur ett bolag med hög ägarandel från småbolagsfonder kan få en svag kursutveckling när fonder tvingas sälja till följd av utflöden, trots en i grunden stark utveckling. Bolaget tar marknadsandelar, har genomfört värdeskapande förvärv under lågkonjunkturen och investerar offensivt i nya affärssystem, säljorganisation och varumärkesbyggande för att stärka verksamheten framåt. Liknande mönster kan ses i flera av Svolders övriga innehav.

Svolders portföljbolag handlas på historiskt låga värderingar och därtill handlas Svolder med en hög substansrabatt. En investerare köper med andra ord en redan nedtryckt portfölj till ytterligare rabatt. Värderingsskillnaden mellan småbolag och storbolag är ovanligt stor. Historiskt har sådana perioder, även om de varit utmanande på kort sikt, ofta skapat attraktiva möjligheter för långsiktiga investerare.

Svolder utgör 6,3% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Vitec: Föreslår återköp av egna aktier för första gången

I kallelsen för årsstämma som gick ut i måndags 30/3 har Vitecs styrelse för första gången föreslagit att stämman beslutar att ge styrelsen ett bemyndigande att återköpa egna aktier. Tidigare har Vitec enbart återköpt egna aktier för att säkra leveransen av aktier till anställda som deltar i bolagets aktiesparprogram.

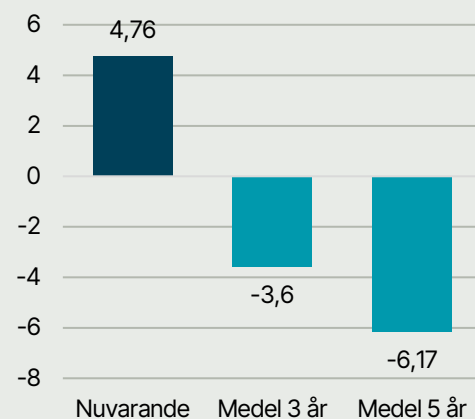
Det är ett positivt signalvärde. När den egna multipeln är låg bör återköp vägas mot förvärv. Samtidigt är vår vy att bättre kapitalallokering fås av att fortsätta köpa bolag till 7-9x EBIT när Vitec själva värderas till drygt 16x EBIT. Men förändras den situationen kan ett återköpsmandat komma väl till hands.

Vitec utgör 2,2% av Kavaljer Investmentbolagsfond

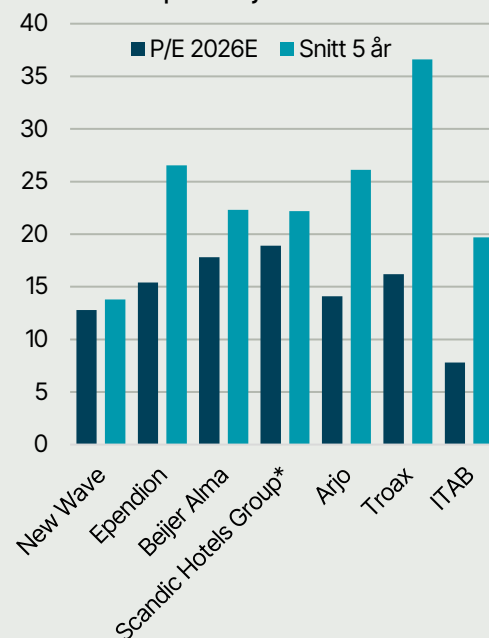
Nacka Strand 2 april 2026

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

Svolder: Rabatt/Premie %



Svolder: Historiskt låga värderingar bland flera portföljinnehav



“The biggest investing errors come not from factors that are informational or analytical, but from those that are psychological.”

Howard Marks

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