

Månadsrapport juni 2026

Kavaljer Investmentbolagsfond

+1,5%
avkastning juni 2026

+15,6%
avkastning fem år



Månadskommentar

Stora diskrepanser mellan börsens olika delar

Juni präglades av stora rörelser mellan börsens olika delar. Small och Mid Cap föll cirka 5% samtidigt som Large Cap lyfte 2%. Breda Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) landade på +0,6% och världsindex (Dow Jones Global Index) på -0,9%. Småbolagsindex (Carnegie Small Cap Return Index Sverige) stängde -1,8%.

Bubbeltendenser i renodlade AI-satsningar

Den nuvarande AI-euforin är minst sagt påtaglig, med extrema exempel som Sivers Semiconductors, som mest upp mer än 2500% på 3 månader drivet av en hype på X. Insynspersoner säljer, men bolaget värderades till 100x intäkterna (bolaget gör förlust). Marknaden brydde sig inte, förrän nu och aktien -43% på en vecka.

Sivers är inte ett isolerat fenomen, utan snarare uttryck för ett bredare mönster där marknaden är i dag villig att betala höga multiplar för bolag som kan kopplas till AI-trenden.

Resultatet är en värderingsklyfta där rena spekulationsobjekt får en premie som knappast kan motiveras av underliggande fundamenta, medan bolag med bevisad historik och långsiktiga strukturella drivkrafter kan hittas till attraktiva multiplar.

AI-vinnarna är sällan de renodlade AI-bolagen

Vi tror att den viktigaste distinktionen framåt inte kommer att gå mellan "AI-bolag" och "icke-AI-bolag", utan mellan bolag som fångar marknads uppmärksamhet på kort sikt och bolag som fångar värde på lång sikt. De strukturella vinnarna på AI-utvecklingen är sällan de renodlade AI-bolag som just nu tar rubrikerna, utan snarare väletablerade och lönsamma verksamheter vars roll blir tydligare först när entusiasmen kring de mest spekulativa satsningarna lagt sig.

Under maj och juni månad har fonden tagit in två sådana bolag: Thermo Fisher och Siemens. Längre fram i brevet följer en genomgång kring dessa bolag.

Fondfakta

Startdatum	Maj 2018
Riskenivå	4 av 7
Antal innehav	25-40
Handel	Dagligen
Fondbetyg (Morningstar)	★
Kategori	Global, Sverige
SFDR klassificering	Artikel 8
AUM	772 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	-5,16	-6,72
Beta	0,76	0,95
Sharpe-kvot	0,26	0,13
Standardavvikelse	10,66	14,32

Riskmått för A-klass

Fondens utveckling

Kavaljer Investmentbolagsfond utvecklades positivt under månaden med 1,5%. Sedan start uppgår fondens avkastning till 141%, jämfört med 136% för Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) och 109% för Världsindex (Dow Jones).

Störst positivt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Markel, Berkshire Hathaway och Fairfax Financial Holdings. Störst negativt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Microsoft, Vitec och Latour.

Förändringar och innehav

Fonden har under månaden minskat innehaven i Beijer Alma, HBM Healthcare, Idun Industrier, Linc, Ratos, Svolder, VEF, Vitec och helt avytttrat innehavet i Byggmästaren AJ Ahlström. Dessutom har fonden ökat i Alphabet, Danaher, Microsoft och Prosus. Nya innehav är Ametek, Lifco och Siemens AG.

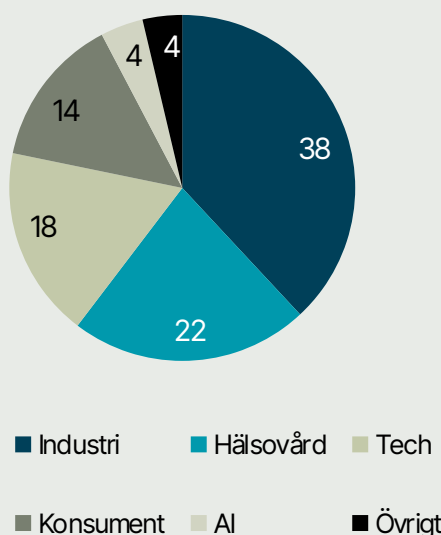
Aktieandelen var 97%.

20 största innehaven i %

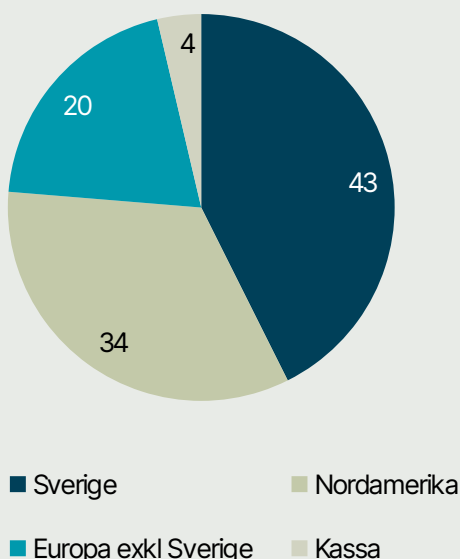
Latour	5,9
Investor	5,7
Industrivärden	5,4
Berkshire Hathaway	5,2
Markel	5,1
Prosus	5,0
Danaher	4,9
Fairfax Financial Holdings	4,7
Svolder	4,4
Linc	4,1
Alphabet	4,0
HBM Healthcare Investments	4,0
Ratos	3,9
Microsoft	3,9
LVMH	3,8
Thermo Fisher	3,6
Bure Equity	3,5
Siemens AG	3,5
Beijer Alma	2,6
Lifco	2,4

Totalt antal portföljinnehav	26
Topp-20 andel av totalen	83,2

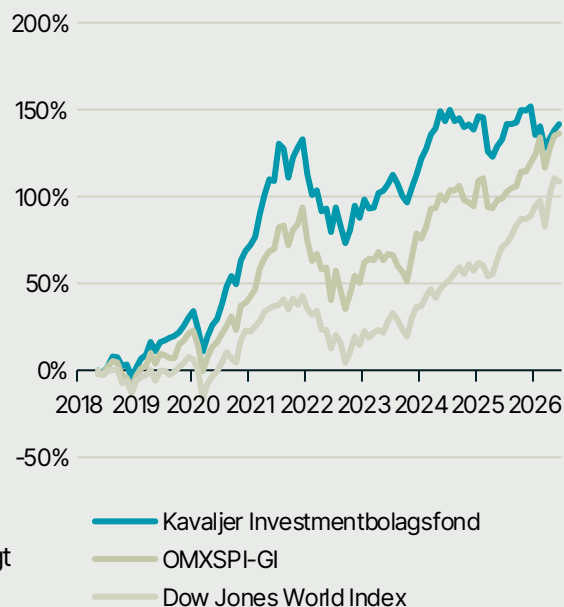
Branschfördelning i %



Geografisk fördelning i %



Avkastning efter avgifter



Bäst och sämst – månadens bidragsgivare

Bolag	Bidrag
Markel	0,7%
Berkshire Hathaway	0,6%
Fairfax Financial Holdings	0,5%
Microsoft	-0,5%
Vitec	-0,3%
Latour	-0,2%

Fördjupade tankar kring våra innehav

Bolagsgenomgång: Thermo Fisher

Under maj månad initierade fonden en position i den amerikanska serieförvärvaren Thermo Fisher. Fonden har under året successivt ökat exponeringen mot hälsovårdssektorn, som vi tycker har hamnat i skymundan när mycket av marknadens fokus riktats mot AI, datacenter och halvledare. På sikt tror vi däremot att just hälsovårdssektorn kan bli en av vinnarna när AI hjälper läkemedelsbolagen att göra nya framsteg inom forskning, läkemedelsutveckling och behandlingar.

Thermo Fisher är världens största bolag inom läkemedelsutveckling och en av få aktörer som täcker hela värdekedjan, från tidigt laboriearbete till färdig läkemedelstillverkning. Bolaget säljer över 200 000 produkter och affären kan delas in i fyra områden:

Grundforskning: Världsledande instrument för att studera vad som händer inuti en cell samt de förbrukningsvaror som åtgår i varje experiment.

Klinisk utveckling: Hanterar kliniska studier från studiedesign och patientrekrytering till myndighetskommunikation.

Tillverkning: Kontraktstillverkning av biologiska läkemedel, sterila injektioner och tabletter i fabriker världen över.

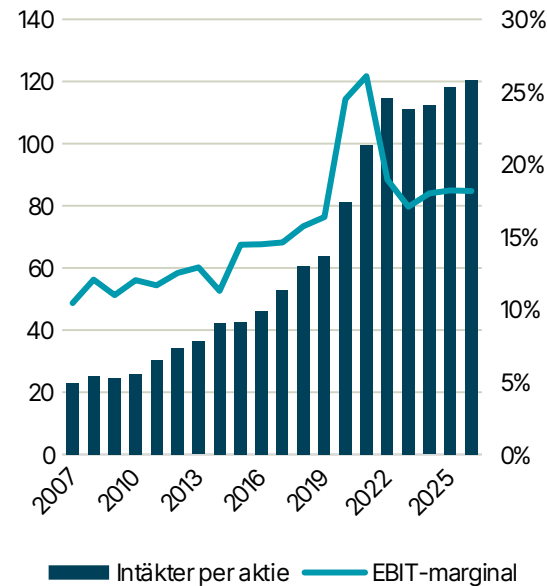
Distribution: Global direktleverans av bolagets breda produktkatalog till laboratorier.

Styrkan ligger i affärsmodellens bredd. Stora kunder konsoliderar gärna sina leverantörer till en betrodd partner i stället för att hantera dussintals relationer parallellt, vilket ger Thermo djupa kundrelationer, hög andel återkommande intäkter och en naturlig plattform för korsförsäljning.

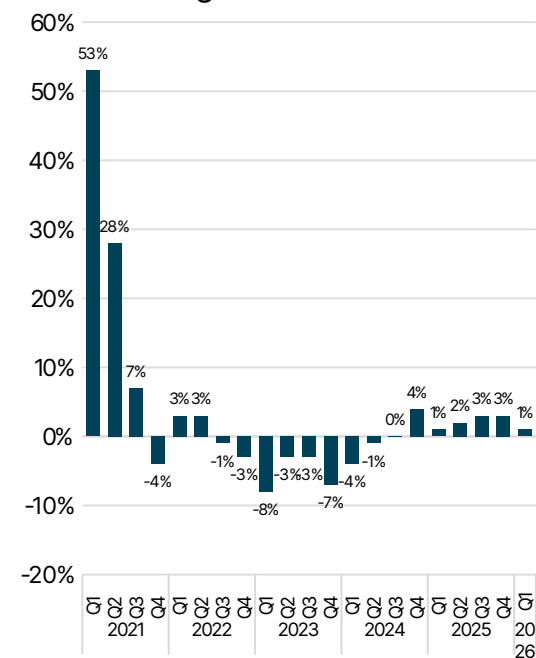
Vi tycker att Thermo Fisher ser extra intressant ut i dag av flera skäl. Aktien handlas till drygt P/E 18,7x respektive 17x på 2026 och 2027 års förväntade vinster, att jämföra med ett historiskt snitt på omkring 32x. Aktien är ned drygt 30% från toppen på 640 dollar och föll ytterligare över 10% efter rapporten för det första kvartalet, trots att resultatet kom in i linje med analytikernas förväntningar och att helårsutsikterna i princip lämnades oförändrade.

Bakgrunden är flera år av svagare tillväxt inom life science-sektorn. Efter pandemin följde en kraftig lageravveckling hos läkemedelsbolag och forskningslaboratorier, samtidigt som högre räntor ledde till ett betydligt svagare finansieringsklimat för bioteknikbolag. Därtill har Kina utvecklats svagt och amerikanska forskningsbudgetar varit under press. Kombinationen av negativa estimatrevisioner och svag tillväxt har lett till att kapital i stor utsträckning roterat från hälsovård till tekniksektorn.

Thermo Fisher: Intäkter och lönsamhet



Organisk Tillväxt



Tidsperiod	1 mån	Hittills i år	1 år	3 år	5 år	Sedan start*	Årlig snittavkast.
Kavaljer Investmentbolagsfond	1,5%	-4,1%	4%	17%	15,6%	142%	13,1%
OMXSPI-GI	0,6%	7,8%	19%	42%	39,2%	136%	12,7%
Dow Jones World Index	-0,9%	10,5%	22%	63%	55%	109%	10,8%

*maj 2018

Det som gör sektorn intressant i dag är att flera av dessa motvindar tycks vara på väg att avta samtidigt. Ett tydligt exempel är amerikanska Repligen, som säljer filter, reningssystem och mätutrustning till samma slutmarknader som Thermo Fisher. Eftersom bolagets produkter konsumeras löpande i kundernas produktionsprocesser fungerar Repligen ofta som en tidig indikator på aktivitetsnivån i branschen.

Bolagets rapport för det första kvartalet innehöll flera uppmuntrande signaler. Den organiska tillväxten uppgick till 11%, efterfrågan från mindre bioteknikbolag förbättrades kraftigt och ledningen beskrev en betydligt starkare finansieringsmarknad än för ett år sedan. Samtidigt uppgavs orderingången vara den högsta på flera år. Sammantaget stärker det bilden av att den fleråriga nedgången inom sektorn kan vara på väg att bottna ur.

Även Thermos egna siffror pekar i samma riktning. Tillväxten ser ut att ha bottnat under 2024 och mycket talar för att bolaget står inför en gradvis normalisering av sina slutmarknader. Svårigheten framåt blir att bena ut tidshorizonten och vad som ska bära tillväxten bortom den cykliska återhämtningen.

Här tror vi att AI kan bli nästa stora drivkraft för sektorn. Läkemedelsbolag investerar i dag miljardbelopp i att använda AI för att effektivisera forskning, identifiera nya läkemedelskandidater och öka avkastningen på sina FoU-investeringar. Lyckas detta kommer fler projekt att nå marknaden snabbare, vilket i sin tur ökar efterfrågan på de verktyg, instrument och tjänster som Thermo Fisher säljer.

Thermo framstår dessutom som en av de tydligaste vinnarna på denna utveckling. Bolaget är unikt positionerat genom sin närvaro längs hela läkemedelsutvecklingens värdekedja och sitter på enorma mängder klinisk, vetenskaplig och kommersiell data. Det är en viktig förklaring till att både NVIDIA och OpenAI valt att samarbeta med bolaget.

Nuvarande värdering tar inte höjd för 10-12% årlig vinsttillväxt per aktie

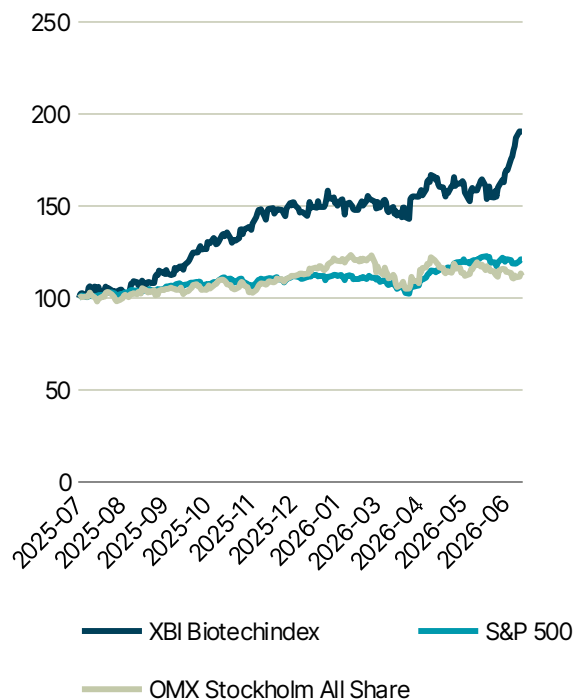
För 2026 guidar bolaget för 8–10% vinsttillväxt per aktie via 3–4% organisk tillväxt, marginalexpansion och återköp. Noterbart är att hela årets återköpsprogram på 3 miljarder dollar genomfördes redan under det första kvartalet, vilket får ses som en tydlig signal från ledningen kring hur man ser på värderingen.

Bortom 2027 är målet är 7% organisk CAGR drivet av en normaliserad slutmarknad plus 2-3% i marknadsandelsvinster. I en normaliserad miljö har Thermo levererat en EPS-CAGR om 14% mellan 2014-2019. Mellan 2015 och 2025 uppnåddes en EPS-CAGR om 12%. Tillsammans med aktieåterköp och M&A bör återgången till 10-12% vinsttillväxt per aktie vara fullt möjlig igen inom 1-2 år.

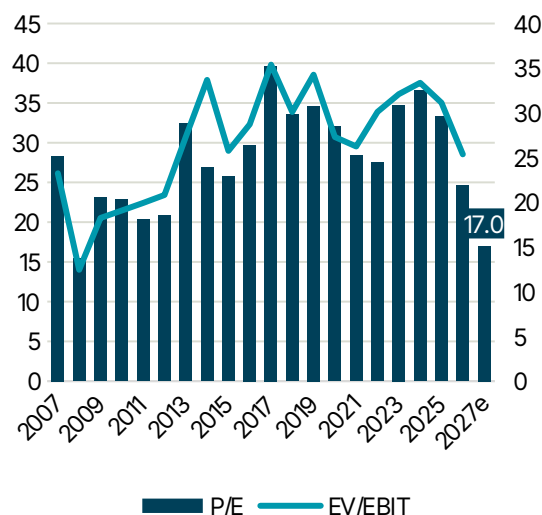
Samtantaget ser vi Thermo Fisher som ett högkvalitativt life science-bolag med starka marknadspositioner, hög andel återkommande intäkter och långsiktiga strukturella tillväxt drivare. Efter flera svaga år i sektorn tycker vi att förväntningarna kommit ned till en nivå där risk/reward framstår som attraktiv, särskilt om slutmarknaderna fortsätter att normaliseras och AI gradvis börjar driva en ny innovationscykel inom läkemedelsutveckling.

Thermo Fisher utgör 3,6% av Kavaljer Investmentbolagsfond.

Avsevärt förbättrat sentiment bland läkemedelsbolag i USA



Historiskt låg värdering ger en bra krockkudde och minskar nedsiderisk



Bolagsgenomgång: Siemens

Ett annat nytt innehav i fonden är det tyska konglomeratet Siemens. Medan Thermo Fisher ger fonden exponering mot hur AI kan förändra läkemedelsutveckling och forskning, ser vi Siemens som en vinnare på den fysiska infrastruktur som krävs för att möjliggöra den tekniska utvecklingen.

Siemens har under de senaste åren utvecklats från ett traditionellt industribolag till en ledande leverantör av mjukvara och automation till den globala industrin. Bolaget hjälper sina kunder att designa, simulera och optimera fabriker och produktionsprocesser digitalt. Samtidigt är Siemens en ledande leverantör av automationslösningar som styr och effektiviserar fabriker, elnät, byggnader och annan kritisk infrastruktur.

AI-utvecklingen väntas driva fram omfattande investeringar i datacenter, elnät och energisystem under många år framöver. Samtidigt fortsätter elektrifieringen av industrin och samhället i stort. Gemensamt för båda dessa trender är att de ställer högre krav på den underliggande infrastrukturen. Siemens har ledande positioner inom flera av dessa områden, vilket gör bolaget väl positionerat att dra nytta av de omfattande investeringar som kommer krävas under de kommande åren.

Siemens utgör 3,5% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Lifco: kvalitetsserieförvärvare till historisk rabatt

Under månaden har fonden även tagit in den svenska serieförvärvaren Lifco. Lifco tickar många attraktiva boxar vad gäller historik, ledning, kultur men framförallt förmågan att återinvestera merparten av sina kassaflöden till en hög inkrementell avkastning under en väldigt lång tid.

Aktien handlas till EV/EBITA 20x på 2027 års vinst, vilket är under tioårsnittet och en historiskt hög rabatt mot jämförbara Addtech och Lagercrantz. Svagheten i kursen förklaras av en lägre organisk tillväxt och ett lägre förvärvsbidrag, men också av större säljflöden som förstärkt kurspressen.

Den dominerande förklaringen är däremot svaghet inom Demolition & Tools. Segmentet har pressats av svag efterfrågan på demoleringsrobotar till följd av kapacitetsavvaktan hos kunder inom rivning och infrastruktur. Samtidigt lyfter ledningen att redskapsförsäljningen utvecklas bättre än förra året. Eftersom redskap köps löpande till maskiner som redan står ute i fält rör sig den jämnare än maskinordrarna och säger mer om den underliggande aktiviteten som ser ut att vända uppåt.

Idag handlas Lifco till 22,5x EBITA på tillbakablickande siffror, motsvarande en EBITA-yield på 4,5%. Med vår prognos om 10% årlig EBITA-tillväxt under 2026 och 2027, och en gradvis återgång mot tidigare värderingsnivåer kring 24x EV/EBITA, landar den förväntade totalavkastningen till cirka 14% per år. Det är attraktivt för ett kvalitetsbolag som Lifco.

Lifco utgör 2,4% av Kavaljer Investmentbolagsfond

Nacka Strand 3 juli 2026

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

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

Benjamin Graham

Lifco: FCF/Aktie efter investeringar och före utdelningar samt förvärv



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