

Månadsrapport september 2026

Kavaljer Investmentbolagsfond

+0,6%
avkastning september 2026

+20,6%
avkastning fem år



Månadskommentar

Ett steg tillbaka orsakat av höga oljepriser

September blev en något svag börs månad där breda Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) utvecklades negativt, -1,6 procent och världsindex (Dow Jones Global Index) med -1,5 procent. Kavaljer Investmentbolagsfond utvecklades däremot positivt, med +0,6 procent.

Fortsatt tumult i Hormuzsundet har föranlett höga oljepriser, vilket höjt inflationsförväntningar och därmed höjt globala räntenivåer. Räntekänsliga sektorer som finans och fastigheter samt högt värderade tillväxtbolag tog mest stryk, medan energirelaterat höll emot bäst.

Konjunkturindikatorer åt olika håll: industri, som är viktigast för oss, går starkt. Nu syns allt fler tecken på att industrikonjunkturen förbättras. Orderingången ökade under andra kvartalet för flera industribolag, och data för september pekar i samma riktning. I Sverige märks en förbättring både inom industrin och bland hushållen, där förtroendet är det högsta sedan december 2021. I Europa är konsumenterna fortsatt försiktiga, medan företagen utvecklas åt rätt håll. I USA är industrin stark samtidigt som hushållens förtroende har försvagats, vilket är vanligt när bensin- och dieselpriserna stiger.

Vi bedömer att förbättringen i industrin kommer att leda till efterlängtat intäktsstillväxt. När fabriker fylls på igen bör även lönsamheten stärkas, vilket sammantaget skapar förutsättningar för en stark vinstutveckling. En sådan utveckling väntas tydliggöra kvaliteten i flera av våra innehav, där marknaden i vissa fall fortfarande verkar tveksam. Det skulle kunna bidra till högre och mer rättvisande värderingar. Samtidigt består portföljen inte enbart av industribolag. Hälsovårdsinnehaven drivs i hög grad av långsiktiga strukturella trender snarare än av den ekonomiska utvecklingen på kort sikt. Det bidrar till en bättre balans i portföljen samtidigt som avkastningsmöjligheterna breddas.

Av de substansvärderade innehaven i fonden handlas omkring 75% till rabatt och 25% till premie. Viktat efter innehavens storlek i fonden uppgår den genomsnittliga substansrabatten till cirka 11%, efter att premierna i Investor och Industrivärden har räknats in.

De största rabatterna återfinns i Prosus, HBM Healthcare, Bure Equity, Linc och Sonae. Om rabatterna normaliseras över tid kan det ge ett betydande bidrag till avkastningen utöver utvecklingen i de underliggande innehaven.

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.

Fondfakta

Startdatum	Maj 2018
Riskenivå	4 av 7
Antal innehav	25-40
Handel	Dagligen
Fondbetyg (Morningstar)	★
Kategori	Global, Sverige
SFDR klassificering	Artikel 8
AUM	770 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	-4,2	-6,16
Beta	0,75	0,9
Sharpe-kvot	0,57	0,18
Standardavvikelse	10,29	13,20

Riskmått för A-klass

"The big money is not in the buying and the selling, but in the waiting."

Charlie Munger

Fondens utveckling

Kavaljer Investmentbolagsfond utvecklades positivt under månaden med 0,6%. Sedan start uppgår fondens avkastning till 154%, jämfört med 142% för Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) och 111% för Världsindex (Dow Jones).

Störst positivt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Thermo Fisher, Danaher samt Microsoft. Störst negativt bidrag bland fondens innehav under månaden hade LVMH, Prosus och Linc.

Förändringar och innehav

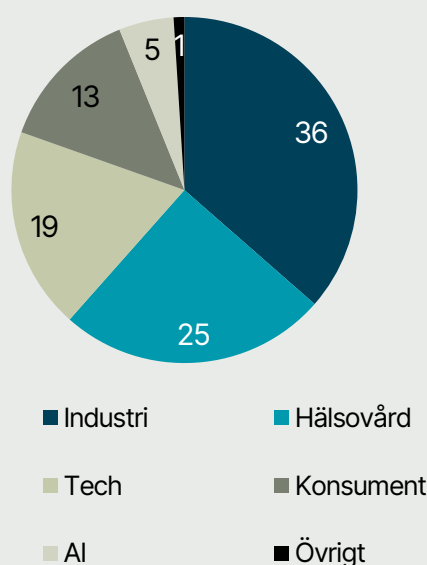
Fonden har under månaden minskat innehaven i Beijer Alma och Vitec Software. Flat Capital är ett nytt innehav.

Aktieandelen var 99%.

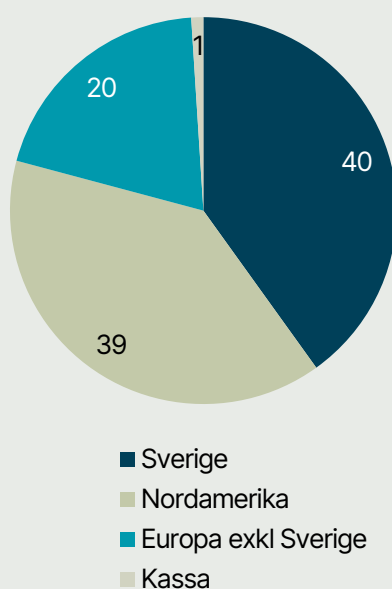
20 största innehaven i %

Danaher	6,3
Latour	6,2
Investor	5,8
Microsoft	5,5
Berkshire Hathaway	5,4
Thermo Fisher	5,0
Alphabet	5,0
Prosus	4,8
Industrivärden	4,7
Markel	4,7
Fairfax Financial Holdings	4,7
Svolder	4,5
Ratos	4,4
Linc	4,0
HBM Healthcare Investments	3,9
Siemens AG	3,8
Lifco	3,3
Bure Equity	3,2
LVMH	3,2
Beijer Alma	2,4
Totalt antal portföljinnehav	25
Topp-20 andel av totalen	90,7

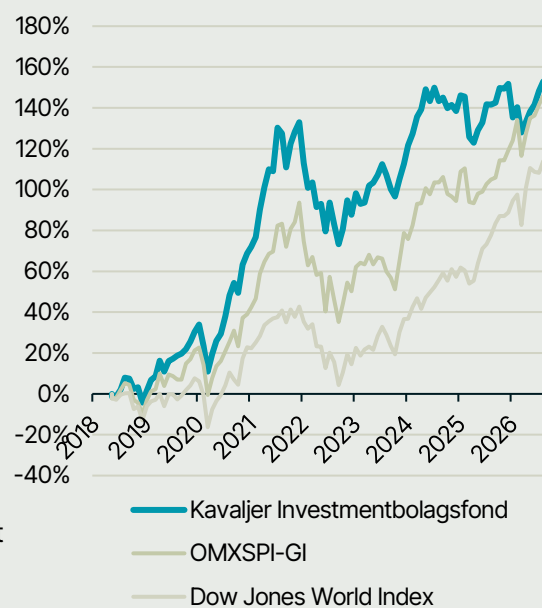
Branschfördelning i %



Geografisk fördelning i %



Avkastning efter avgifter



Bäst och sämst – månadens bidragsgivare

Bolag	Avkastningsbidrag
Thermo Fisher	0,7%
Danaher	0,5%
Microsoft	0,3%
LVMH	-0,4%
Prosus	-0,3%
Linc	-0,2%

Fördjupade tankar kring våra innehav

Thermo Fisher

Volymerna vänder, och AI-bolagen kan bli nya kunder

Vid Morgan Stanleys 24th Annual Global Healthcare Conference den 15 september stärktes bilden av att Thermo Fishers underliggande marknader är på väg att återhämta sig, vilket i praktiken innebär stigande volymer. För ett bolag som Thermo Fisher brukar högre volymer ge en tydlig hävstång i resultatet. Under de senaste 25 åren har rörelseresultatet vuxit omkring 4 procentenheter snabbare än omsättningen per år (median).

Utöver den cykliska återhämtningen växer en ny kundgrupp fram. Stora investeringar görs i automatiserade laboratorier och AI-baserad läkemedelsforskning, uppbackade av teknikbolag, AI-aktörer och välfinansierade investerare. Det breddar kundbasen till aktörer med betydligt större finansiella resurser än den traditionella forskningsmarknaden.

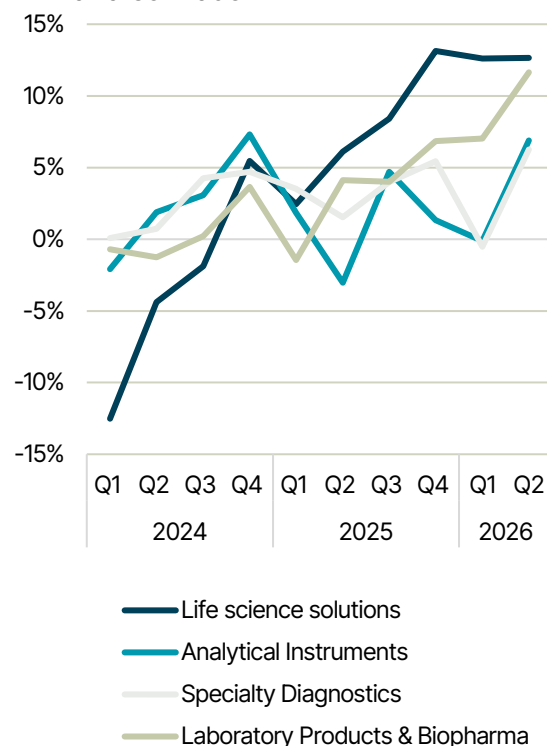
Thermo Fisher är väl positionerat för denna utveckling. AI kan generera hypoteser, men resultaten måste fortfarande testas fysiskt och automatiserade laboratorier ökar behovet av instrument, analyser och förbrukningsvaror. Oavsett vem som driver utvecklingen bygger verksamheten på samma underliggande infrastruktur. Som marknadens bredaste leverantör har Thermo Fisher både skalan och kundrelationerna för att dra nytta av en ökad investeringsaktivitet. Danaher, som också finns i fonden, har exponering mot samma drivkraft.

Effekten stannar inte vid den tidiga forskningen. Om fler läkemedelsprojekt går vidare till kliniska studier och kommersiell produktion ökar efterfrågan även inom bolagets övriga verksamheter, inte minst kontraktstillverkning. Därtill finns en ännu obevisad möjlighet att använda den stora installerade basen av instrument för att sälja mjukvara och data som kompletterar hårdvaran.

Sedan innehavet togs in i maj har Thermo Fisher varit ett av fondens starkaste bidrag. Hälsovård har successivt fått större vikt i portföljen, eftersom området bedöms erbjuda flera attraktiva investeringsmöjligheter.

Thermo Fisher utgör 5,0% av Kavaljer Investmentbolagsfond.

Thermo Fisher: Tillväxten har vänt upp i samtliga affärsområden



Tidsperiod	1 mån	Hittills i år	1 år	3 år	5 år	Sedan start*	Årlig snittavkast.
Kavaljer Investmentbolagsfond	0,6%	1,0%	5%	27%	20,6%	154%	13,9%
OMXSPI-GI	-1,6%	10,4%	18%	54%	40,7%	142%	13,1%
Dow Jones World Index	-1,5%	11,6%	15%	71%	55%	111%	11,0%

*maj 2018

HBM Healthcare och BB Biotech

Substansrabatter i ett bättre finansieringsklimat

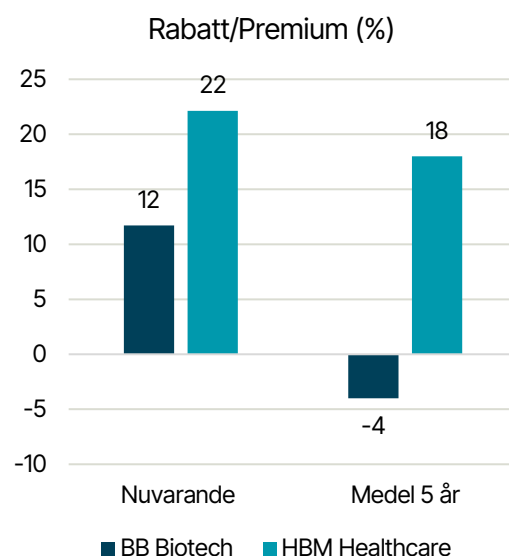
Delar av fondens hälsovårdsexponering ligger i ett annat led av värdekedjan än Thermo Fisher. Där Thermo Fisher säljer verktygen till forskningen äger BB Biotech och HBM Healthcare de bioteknikbolag som bedriver den. En viktig temperaturmätare för sektorn är det amerikanska XBI-indexet, som består av ett stort antal noterade bioteknikbolag. Efter flera svaga år har sentimentet förbättrats tydligt och indexet har återhämtat sig kraftigt.

BB Biotech och HBM Healthcare har betydande exponering mot samma marknad, men handlas fortfarande till substansrabatter. Samtidigt har förutsättningarna förbättrats. Finansieringsklimatet har blivit mer gynnsamt och läkemedelsbolagens behov av att ersätta intäkter från patentutgångar väntas skapa en fortsatt hög aktivitet inom sektorn.

BB Biotech äger en koncentrerad portfölj av kliniskt och kommersiellt validerade bioteknikbolag. Under de senaste sex kvartalen har åtta portföljbolag blivit uppköpta, varav tre under första halvåret. I takt med att fler bolag förvärvas minskar antalet attraktiva tillgångar som större läkemedelsbolag kan välja mellan.

HBM Healthcare har en större exponering mot onoterade bolag. Det innebär att värdeökningar ofta syns i substansvärdet först när innehaven noteras eller förvärvas, vilket skapar en eftersläpning jämfört med börsen. Mot denna bakgrund bedöms båda bolagen ha goda förutsättningar att dra nytta av den förbättrade marknaden för bioteknik.

HBM Healthcare och BB Biotech utgör tillsammans 6,3% av Kavaljer Investmentbolagsfond.



Linc

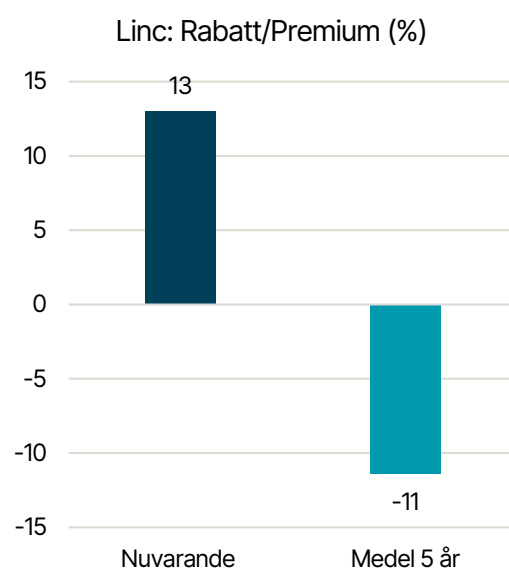
Återköp, substansrabatt och stark balansräkning

Linc ger fonden en liknande exponering mot hälsovård som HBM Healthcare och BB Biotech, men med fokus på nordiska bolag. Bolaget investerar i såväl noterade som onoterade life science-bolag, med tyngdpunkt på läkemedel och medicinteknik.

Sedan försäljningen av Calliditas har Linc varit överkapitaliserat, med likviderbara tillgångar motsvarande drygt 27% av substansvärdet. Aktien handlas samtidigt till omkring 13% rabatt mot substansvärdet, vilket gör återköpsprogrammet till ett värdeskapande sätt att använda kapitalet.

Fonden har en positiv syn på Lincs kärninnehav MedCap och Stille, som fortsätter att utvecklas väl. Den onoterade portföljen har haft en svagare utveckling, men förutsättningarna bedöms förbättras i takt med att marknadsklimatet för sektorn återhämtar sig. Med en stark balansräkning är Linc dessutom väl positionerat att utnyttja investeringsmöjligheter som kan uppstå i marknaden.

Linc utgör 4,0% av Kavaljer Investmentbolagsfond



Latour

Bred konjunkturförbättring och förvärv i Nord-Lock

Under den gångna månaden deltog vi på en investeringslunch med Latour och vd Johan Hjertonsson, som beskrev en tydlig konjunkturförbättring på flera av bolagets marknader. Mest intressant var dock utvecklingen i Nord-Lock, Latours helägda bolag inom säkra bultförband. Trots en global marknadsandel på endast omkring 0,5% har bolaget byggt upp starka positioner hos kunder som Siemens, ABB och Vestas, och lösningen används även i samtliga kinesiska höghastighetståg. Tillväxten drivs inte bara av konjunkturen utan också av att allt fler kunder väljer Nord-Locks teknik framför traditionella låslösningar.

Nyligen förvärvade Nord-Lock brittiska Bolt and Nut för cirka 300 MSEK till uppskattningsvis 7–8 ggr EV/EBIT. Bolaget uppges ha en lönsamhet som överstiger Latours finansiella mål. Med en avkastning på sysselsatt kapital på över 30%, jämfört med cirka 14% för den helägda industrirörelsen som helhet, finns goda förutsättningar för att väl genomförda tilläggsförvärv ska skapa betydande värde över tid. Nord-Lock utgör i dag drygt 7% av Latours substansvärde.

Flera av de noterade innehaven har haft en svag utveckling under året och värderingarna har pressats. Samtidigt har bolagen genomfört åtgärder som väntas få större genomslag när marknadsförutsättningarna förbättras. I kombination med en bredare konjunkturåterhämtning och fortsatt god utveckling i den helägda industrirörelsen bedöms förutsättningarna för Latour vara attraktiva.

Svolder

Investmentbolag med småbolagsfokus

Svolder investerar enligt en filosofi som ligger nära Kavaljers egen, med fokus på kvalitetsbolag som har starka marknadspositioner, goda kassaflöden och långsiktig tillväxtpotential. Bland de större innehaven finns New Wave och ITAB, två bolag som vi sedan länge har en positiv syn på.

Svolder har sedan starten den 30 juni 1993 levererat en genomsnittlig totalavkastning om cirka 15% per år. Det innebär att investmentbolaget under drygt tre decennier har skapat en mycket stark värdetillväxt och överträffat Stockholmsbörsens breda index över tid. Den starka utvecklingen över tid visar värdet i Svolders fokus på välskötta små och medelstora bolag.

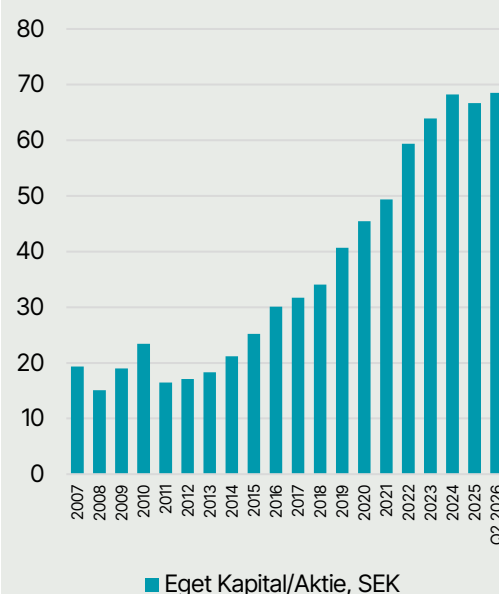
Mer generellt ser vi goda förutsättningar för de mindre bolag som Svolder investerar i. Efter flera år av osäkerhet kring inflation, räntor och konjunktur förbättras förutsättningarna successivt. Vi bedömer att vinsttillväxten i småbolagssegmentet blir stark under de kommande åren, samtidigt som många kvalitetsbolag fortfarande värderas på historiskt låga nivåer.

Utöver stigande vinster ser vi även potential för högre värderingsmultiplar när marknads riskapitet återvänder. Kombinationen av stigande vinster och högre multiplar är en kraftfull drivkraft för aktiekurserna. Sammantaget erbjuder Svolder en attraktiv exponering mot svenska kvalitetsbolag i småbolagssegmentet.

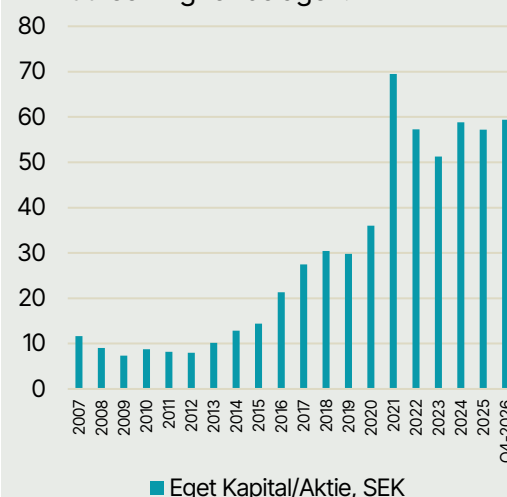
Nacka Strand 5 oktober 2026

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

Latour: Lång historik av värdeskapande kapitalallokering



Svolder: Stark utveckling av substansvärde över tid. Tuffa år sedan 2021 för aktierna som ägs, men stark underliggande utveckling för bolagen.



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