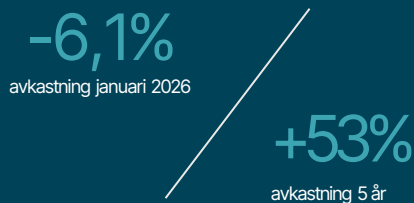


Månadsrapport januari 2026

Kavaljer Quality Focus



Månadskommentar

Svagt för småbolag och starkt för storbolag – igen...

Januari blev en mycket stark börs månad för storbolag där breda Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) steg med 2,1% (storbolagsindex +5%) och världsindex (Dow Jones Global Index) med +3,1%. Precis som hela förra året delen av året utvecklades småbolagsindex (Carnegie Small Cap Return Index Sverige) återigen svagt med -4,2%.

Småbolagen ännu mer negligerade när storbolagen trummar på – vi ser liknelser med tråkbolag vs IT-bolag under IT-bubblan

Småbolagen har fortsatt hamnat i skymundan medan storbolagens aktier trummat på. Under fjolåret var temat tydligt: småbolagsaktier utvecklades svagt medan storbolagen var starka, och överavkastningen för storbolagsindex jämfört med småbolagsindex uppgick till 13% – ett rekord så långt vi kunnat se. Januari blev en ytterligare förstärkning av samma trend.

Över längre tidsperioder har dock småbolagsindex historiskt utvecklats klart bättre än storbolagsindex. Det beror dels på att småbolag har större möjlighet att växa mycket under lång tid, dels på att storbolag ofta värderas högre från början. När småbolag växer och blir större tenderar även deras värderingsmultiplar att stiga, vilket förstärker avkastningen.

I dagens osäkra omvärld är det naturligt att investerare söker sig till vad som upplevs som säkra kort – storbolag – samtidigt som man säljer mer "osäkra" småbolag. Det driver upp efterfrågan på storbolagsaktier och pressar småbolagen, vilket i sin tur förstärker narrativet om att storbolag är trygga och småbolag riskabla. När småsparare dessutom ser att 1-årsgrafen ser stark ut för storbolag men svag för småbolag blir det lätt att flytta kapital från småbolagsfonder till storbolagsfonder. Denna positiva feedback-loop kan pågå länge.

Men till slut sätter tyngdlagen stopp. När värderingarna blir skyhöga och tillväxtmöjligheterna begränsade kan sentimentet vända snabbt, och eftersom värderingarna är höga finns ofta ingen tydlig botten.

Det motsatta gäller också: när småbolagen väl börjar röra sig uppåt kan intresset snabbt öka och skapa en positiv spiral. Vi ser därför liknelser med IT-bubblan, men där storbolagen har ersatt dåtidens IT-bolag och småbolagen ersatt "tråkbolagen" från den gamla ekonomin. När sentimentet vänder vet vi inte – men vi är trygga i vilken kategori vi tror mest på de kommande 3–5 åren.

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	Augusti 2019
Riskenivå	5 av 7
Antal innehav	25-40
Handel	Dagligen
Fondbetyg (Morningstar)	★★★★★
Kategori	Sverige, små/medelstora bolag
SFDR klassificering	Artikel 8
AUM	837 miljoner SEK
Förvaltningsavgift	A-klass (1,25%) I-klass (0,75%)
Total avgift	A-klass (1,59%) I-klass (1,08%)
ISIN A-klass	LU1232457504
ISIN I-klass	LU1232457686
Förvaltare	Peter Lindvall, Håkan Telander & Jesper von Koch

Riskmått

	3 år	5 år
Alfa	6,4	7,5
Beta	0,86	0,84
Sharpe-kvot	0,71	0,54
Standardavvikelse	14,36	18,79

Riskmått för A-klass

Fondens utveckling

Kavaljer Quality Focus utvecklades svagt, med -6,1% under månaden. Under de senaste 5 åren uppgår fondens avkastning till 53%, jämfört med 57% för Stockholmsbörsen (OMXSPI-GI) och 16% för småbolsindex.

Störst positivt bidrag bland fondens innehav under månaden hade FlatexDegiro, ITAB och RVRC med +0,3 respektive +0,2 procentenheter vardera. Störst negativt bidrag bland fondens innehav under månaden hade Swedencare, Pandora och Dometic med -0,5 respektive -0,4 procentenheter vardera.

Förändringar och innehav

Fonden har under månaden minskat innehaven i Svedbergs och FlatexDegiro. Dessutom har vi ökat i Carasent, RVRC, Swedencare, Green Landscaping, Dometic, Proact, Inwido och Bonesupport. Vi har även köpt in oss i CAG Group och Idun Industrier.

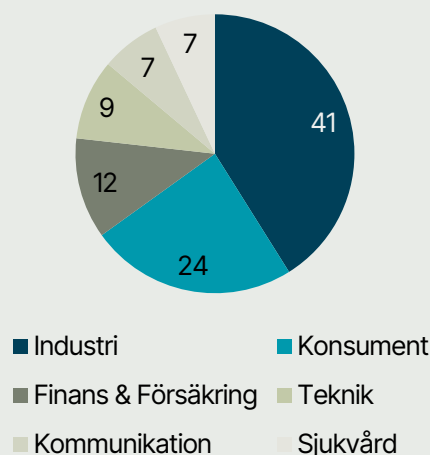
Aktieandelen var 96%.

20 största innehaven i %

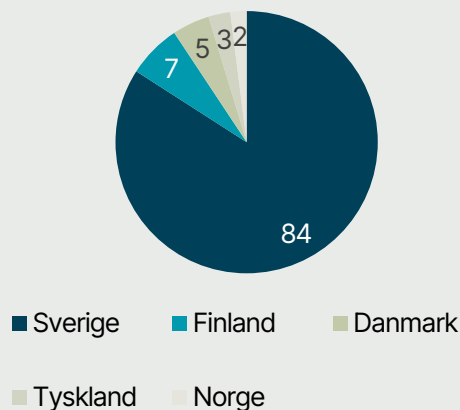
Revolutionrace	4,9
Securitas	4,9
Carasent	4,5
Ratos	4,5
Storytel	4,3
Proact IT Group	3,9
ITAB Shop Concept	3,9
Bravida Holding	3,9
Huhtamäki	3,7
Inwido	3,6
New Wave	3,4
Catella	3,3
Exsitec	3,1
Idun Industrier	3,1
Dometic Group	3,0
Nederman	3,0
Alligo	2,9
Swedencare	2,8
Valmet	2,6
flatexDEGIRO	2,6

Totalt antal portföljinnehav	34
Topp-20 % av totalen	71,9

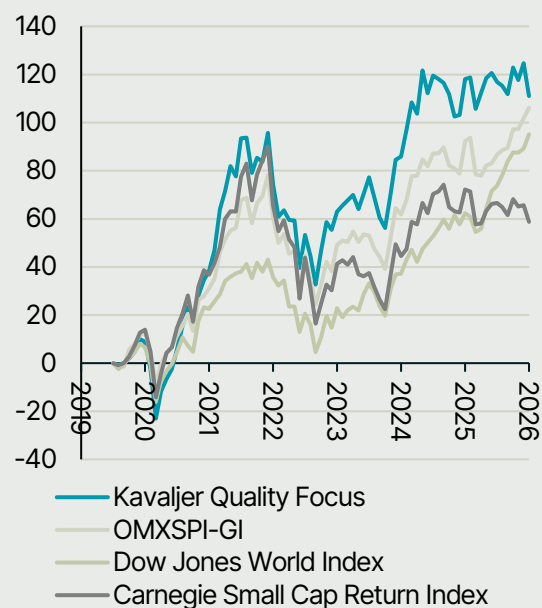
Branschfördelning i %



Geografisk fördelning i %



Avkastning efter avgifter



Bäst och sämst – månadens bidragsgivare

Bolag	Avkastningsbidrag
FlatexDegiro	0,24%
ITAB	0,20%
RVRC	0,11%
Swedencare	-1,02%
Pandora	-0,59%
Dometic	-0,54%

Fördjupade tankar kring våra innehav

Protector: Frankrike-tillväxt tar fart och bekräftar den långsiktiga tillväxt-storyn

Protector har varit en stark bidragsgivare sedan vårt intåg för snart ett år sedan, med en kursuppgång på cirka 70%. Vår [tes](#) var att bolaget kan fortsätta växa exceptionellt genom att ta marknadsandelar i UK och kopiera tidigare expansionsframgångar till nya marknader, fämst Frankrike.

Januari bekräftade trenden med +25% volymtillväxt där hälften kom från Frankrike, och vi bedömer att lönsamheten är intakt tack vare rationell prissättning och hög datakvalitet. Aktien är dock inte längre lika billig (P/E ~22), vilket gjort att vi minskat, men vi ser potential för överavkastning.

Protector Forsikring utgör 2,3% av Kavaljer Quality Focus.

RevolutionRace: Riktigt stark rapport trots tuff marknad

RevolutionRace (RVRC) levererade en stark kvartalsrapport med +12% intäkstillväxt trots marknads- och valutamotvind, där DACH-regionen (Tyskland, Österrike & Schweiz) växte +15% och stod för 58% av försäljningen. Det bekräftar bolagets förmåga att ta marknadsandelar, och med fortsatt låg penetration i DACH ser vi god tillväxtpotential framåt.

Lönsamheten stärktes till 23,6% EBIT tack vare lägre marknadsföringsandel. Framgent bör bruttomarginalen få ytterligare stöd av USD-exponeringen. Aktien handlas till P/E ~20 på innevarande år, vilket är något högt men rimligt givet cykliskt pressade vinster och potential för flera års stark vinsttillväxt.

RVRC utgör 4,9% av Kavaljer Quality Focus.

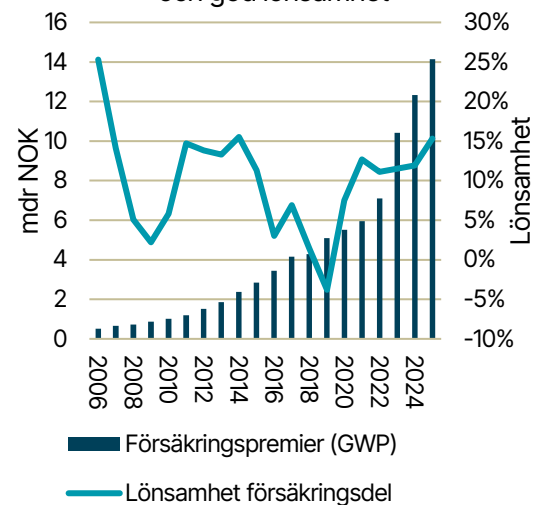
Green Landscaping: 2025 ett förlorat år, men indikationer om vändning

2025 blev ett förlorat år med svagt Q4 (intäkter +1% men -5% organiskt) och pressad lönsamhet (EBITA -11%, marginal 8,1%), där Norge stod för den största negativa påverkan. Sverige är mer stabilt efter avveckling av svaga enheter och väntas få tydlig marginaleffekt framåt, medan Övriga Europa utvecklas starkt med 22% EBITA-marginal och stod för 65% av EBITA i Q4.

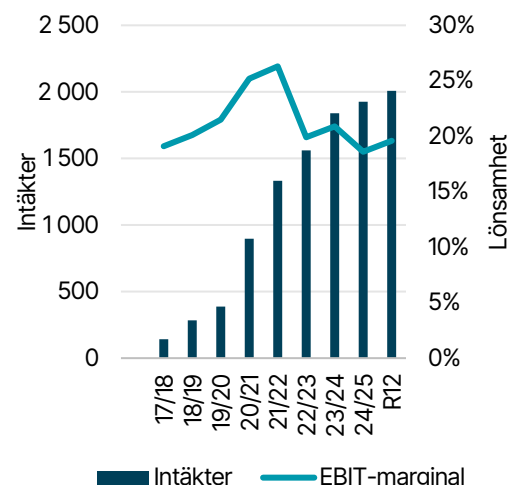
Inför 2026 finns flera faktorer som talar för en vändning: lättare jämförelsetal, snöröjning som stärker Q1, fortsatta åtgärder i Norge samt bidrag från förvärv, samtidigt som fokus ligger på att minska skuldsättningen. På nedtryckta vinster handlas aktien till P/E ~20, men vid en normalisering mot ~4 kr i VPA 2026 motsvarar det P/E ~11, vilket vi anser är en attraktiv värdering.

Green Landscaping utgör 1,9% av Kavaljer Quality Focus.

Protector Forsikring:
19 år av 19% årlig tillväxt
och god lönsamhet



RVRC: Redo för
accelererad tillväxt



Tidsperiod	1 mån	Hittills i år	1 år	3 år	5 år	Sedan start*	Årlig snittavkast.
Kavaljer Quality Focus	-6,1%	-6,1%	-3,2%	29%	53%	111%	12,9%
OMXSPI-GI	2,2%	2,2%	7,2%	38%	57%	109%	12,7%
Dow Jones World Index	3,1%	3,1%	20,2%	59%	59%	100%	11,9%
Carnegie Small Cap Return Index	-4,2%	-4,2%	-7,8%	12%	16%	60%	7,9%

* 5 augusti 2019

Swedencare: Vinstvarning och förtroendekris – men vi behåller tron

Swedencare vinstvarnade i slutet av månaden då både intäkter och marginal kom in sämre än väntat. De främsta orsakerna var en stökig övergång för NaturVet på Amazon (utfasning av gamla blå burkar och infasning av nya vita), där Amazons godkännande tog längre tid än väntat och ledde till ökade returerna, lägre försäljning och högre logistikkostnader, samt produktionsstopp i samband med driftsättning av nytt affärssystem.

Samtidigt gav en större marknadsföringskampanj via Walmart bra effekt där, men Amazon (ca 30% av försäljningen) kunde inte absorbera de höga marknadsföringskostnaderna när problemen sammanföll. Därtill verkar ett stort Pharma-projekt ha skjutits fram ett eller två kvartal.

Vår bedömning är att merparten är temporära problem, men bolaget borde ha identifierat situationen tidigare och bromsat marknadsföringen snabbare.

Framåt ser 2026 ut att bli mer "bread and butter" med färre stora parallella projekt; Amazon-problemen väntas kvarstå genom halva Q1 men därefter bör utvecklingen successivt förbättras kvartal för kvartal, samtidigt som bolaget sannolikt blir mer disciplinerat på kostnadssidan.

Nya mål om nettoskuld/EBITDA under 2,0 indikerar dessutom en paus i förvärv, vilket minskar risken för engångskostnader. Trots att nettoskuld/EBITDA kan toppa runt 3,3 efter Q4 ser vi balansräkningsoron som överdriven.

Värderingen efter raset bedömer vi som mycket attraktiv med 10,5x owner earnings eller EV/EBITA ~10 för 2026, vilket gör att vi fortsatt gillar aktien.

Swedencare utgör 2,8% av Kavaljer Quality Focus.

Valmet: Förvärv inom bästa affärsområdet i helt rätt storlek

I december förvärvade Valmet Severn Group som blir en del av Process Performance Solutions, bolagets mest lönsamma affärsområde (29% av intäkterna men nära 50% av EBITA). Förvärvet adderar 215 MEUR i intäkter med 16% EBITDA-marginal, motsvarande +27% topline i segmentet och cirka +8% på koncernnivå, men hela 13–14% på EBITA – en bra storlek som bidrar tydligt utan att vara transformativ.

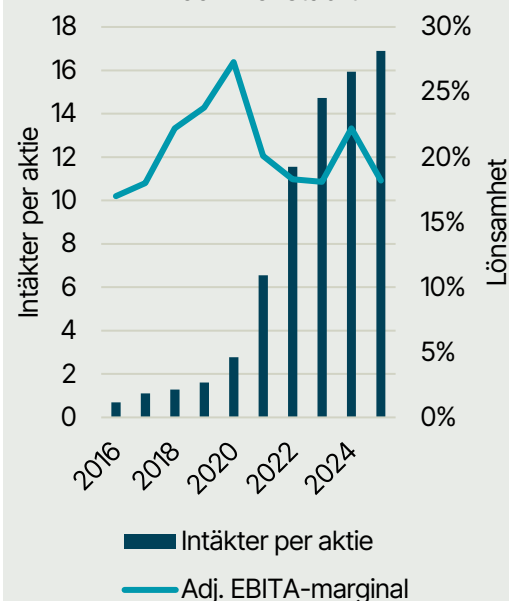
Priset motsvarar 12x EBITDA, vilket vi ser som rimligt givet segmentets höga kvalitet och Valmets historik av marginalförbättringar i liknande förvärv. Balansräkningen förblir stark med nettoskuld/EBITDA som ökar från ~0,8x till ~1,2x. Med en förväntad nettovinst på knappt 2,3 EUR/aktie 2026 handlas aktien till P/E strax under 13, vilket vi fortsatt ser som attraktivt relativt historiken.

Valmet utgör 2,6% av Kavaljer Quality Focus.

Nacka Strand 4 februari 2026

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

Swedencare: 2026 sannolikt bättre och mer stabilt



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

Warren Buffett

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