FÃ¶rvaltarkommentar Coeli European â?? april 2026

Denna information Ã¤r avsedd som marknadsfÃ¶ring.

Observera att informationen nedan beskriver andelsklassen (I SEK), som Ã¤r en andelsklass som Ã¤r reserverad fÃ¶r institutionella investerare. Placeringar i andra andelsklasser har i allmÃ¤nhet andra villkor vad gÃ¤ller bland annat avgifter, vilket pÃ¥verkar andelsklassens avkastning. NedanstÃ¥ende information om avkastning skiljer sig dÃ¤rfÃ¶r frÃ¥n avkastningen i andra andelsklasser.

Utveckling april

Fondens vÃ¤rde Ã¶kade med 7,6 procent i april (andelsklass I SEK), samtidigt som jÃ¤mfÃ¶relseindex Ã¶kade med 4,6 procent. Sedan fondens strategiomlÃ¤ggning i september 2023 har vÃ¤rdet Ã¶kat med 28,6 procent, att jÃ¤mfÃ¶ra med en Ã¶kning om 31,0 procent fÃ¶r jÃ¤mfÃ¶relseindex.

Utveckling (I SEK)		Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	År
2026	Coeli European	-0,2%	4,6%	-9,5%	7,6%									1,6%
	Benchmark	0,4%	5,0%	-4,4%	4,6%									5,4%
2025	Coeli European	1,1%	-2,7%	-8,8%	4,5%	6,0%	4,6%	2,3%	-2,1%	-1,5%	1,3%	0,2%	0,1%	4,2%
	Benchmark	5,2%	-1,3%	-5,4%	2,5%	6,4%	2,3%	1,5%	-0,5%	0,2%	1,1%	0,1%	1,3%	13,5%
2024	Coeli European	3,2%	-0,8%	9,6%	-1,7%	3,3%	-4,1%	8,5%	-1,9%	1,1%	-3,2%	0,4%	-0,6%	13,7%
	Benchmark	0,6%	0,5%	7,2%	0,8%	2,2%	-3,6%	5,3%	-1,5%	0,3%	-1,2%	1,3%	-0,8%	11,2%
2023	Coeli European									-8,5%	-1,6%	11,4%	6,3%	6,8%
	Benchmark									-5,9%	-3,0%	4,7%	3,1%	-1,5%

AEE (I SEK)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	År
2023	5,2%	1,6%	-8,2%	3,4%	1,6%	-1,4%	4,9%*	-4,4%**					1,9%*
2022	-11,5%	-6,0%	2,7%	-0,9%	-6,6%	-6,9%	6,3%	-5,5%	-7,5%	1,1%	2,9%	-1,7%	-30,1%
2021	0,0%	4,2%	3,8%	8,3%	0,2%	3,0%	5,9%	0,0%	-5,1%	4,7%	-4,3%	0,4%	22,3%
2020	3,2%	-5,7%	-13,3%	8,9%	3,5%	4,3%	4,5%	3,6%	2,2%	-5,5%	11,6%	10,1%	27,5%
2019	7,2%	4,5%	1,5%	-0,5%	0,1%	-0,9%	1,2%	-4,7%	1,4%	1,6%	3,7%	2,4%	18,3%
2018	1,4%	-4,0%	-0,2%	3,2%	1,7%	-1,4%	5,8%	1,9%	0,4%	-8,1%	0,3%	-2,1%	-1,9%

KÃ¤lla: Coeli European

***Justerat fÃ¶r avknoppningen av Rejuveron**

****** Inkluderar 1 september (strategiomlÃ¤ggning till long-only: 4 september 2023)**

Historisk avkastning Ã¤r ingen garanti fÃ¶r framtida avkastning. En investering i vÃ¤rdepapper/fonder kan bÃ¥de Ã¶ka och minska i vÃ¤rde och det Ã¤r inte sÃ¤kert att du fÃ¥r tillbaka det investerade kapitalet.

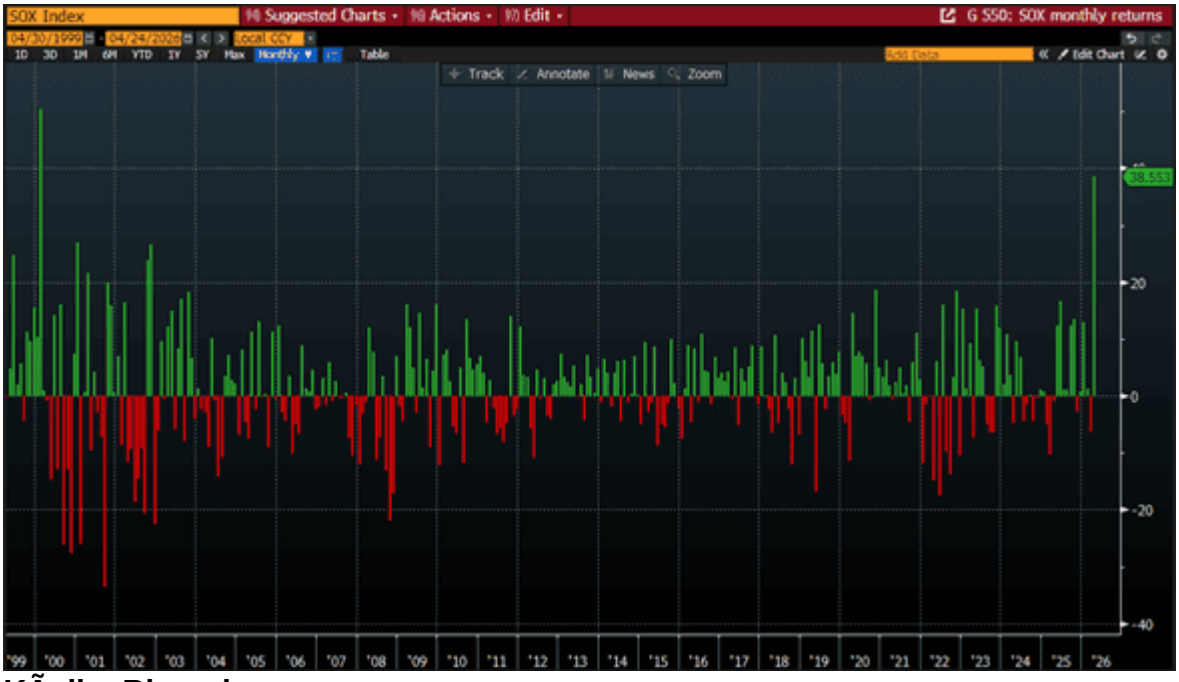
Aktiemarknad / Makro

Rekylen efter raset i mars blev kraftig, och fÃ¶rsta halvan av april bjÃ¶d pÃ¥ uppgÃ¥ngar av sÃ¤llan skÃ¥dad styrka. NÃ¤r de aviserade fÃ¶rhandlingarna mellan USA och Iran sedan uteblev inleddes en ovanligt lÃ¥ng nedgÃ¥ngsperiod. PÃ¥ mÃ¥nadens sista handelsdag, efter Ã¥tta negativa dagar i strÃ¤ck, vÃ¤nde marknaden upp. Senast StockholmsbÃ¶rsen fÃ¶ll nio dagar i rad var 2011, sÃ¥ om nÃ¥gon mot fÃ¶rmodan inte lagt mÃ¤rke till det, lever vi i ovanliga tider.

Fonden gav en stark avkastning i april och steg med 7,6 procent, jÃ¤mfÃ¶rt med 4,6 procent fÃ¶r dess jÃ¤mfÃ¶relseindex. Det breda Europaindexet steg med 3,7 procent, S&P 500 med 7,5 procent och Nasdaq, som hade sin bÃ¤sta mÃ¥nad sedan april 2020, steg med hela 12,5 procent â?? samtliga siffror mÃ¤tt i SEK.

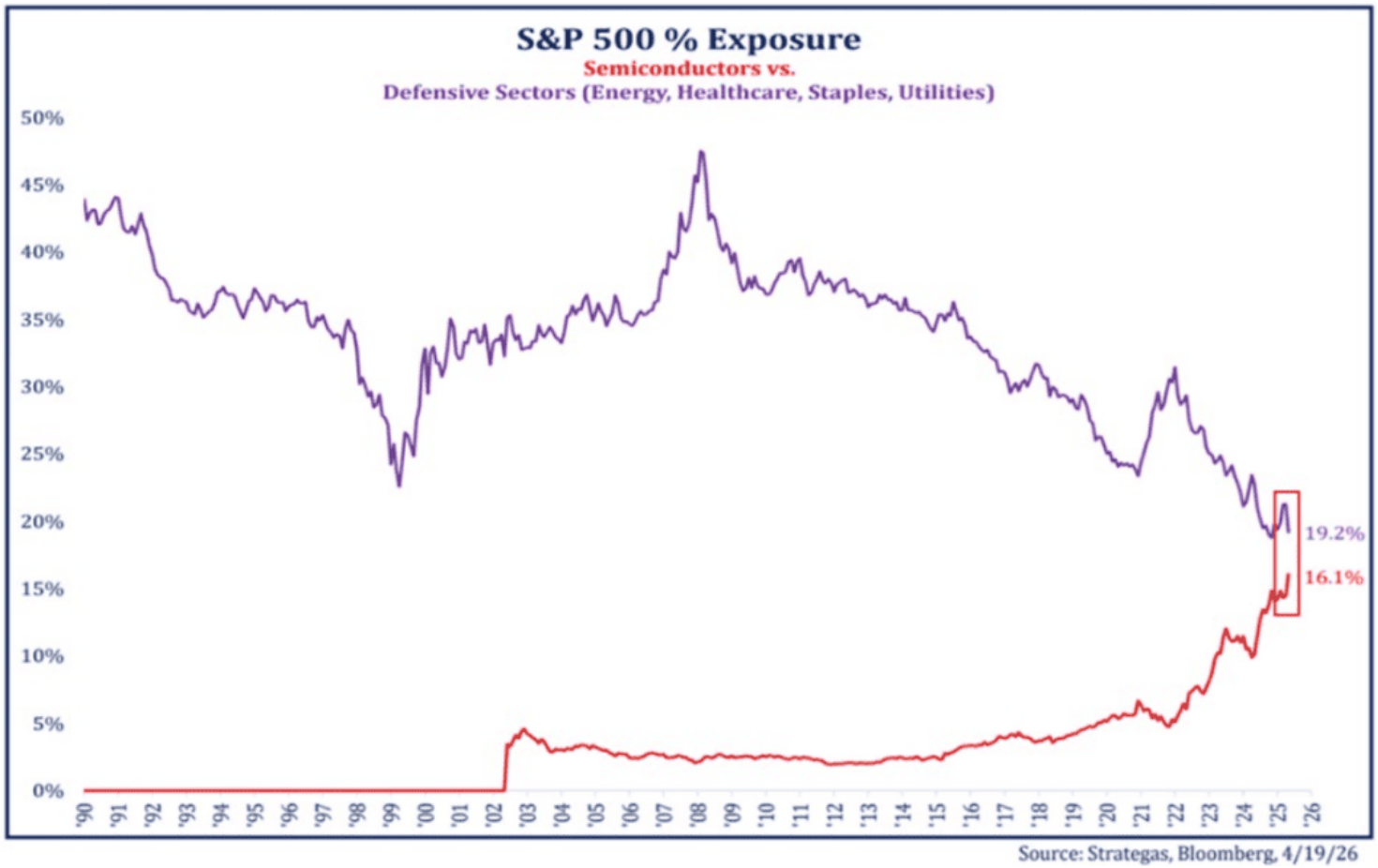
Drivare fÃ¶r fondens avkastning kom frÃ¥n alla hÃ¥ll och Ã¶ver lag fick vi ta del av fortsatt starka rapporter frÃ¥n vÃ¥ra bolag. Fondens tre starkaste bidragsgivare i april var finska Hiab, brittiska Hill & Smith och Ã¶sterrikiska Bawag. Mer om detta lÃ¤ngre fram i brevet.

Allra bÃ¤st i april var bolag med exponering mot chiptillverkning. Det amerikanska SOX-indexet, med ett RSI 50 procent Ã¶ver 200 dagars glidande medelvÃ¤rde och som steg 18 dagar i fÃ¶ljd, hade sin starkaste mÃ¥nad sedan februari 2000â?¦

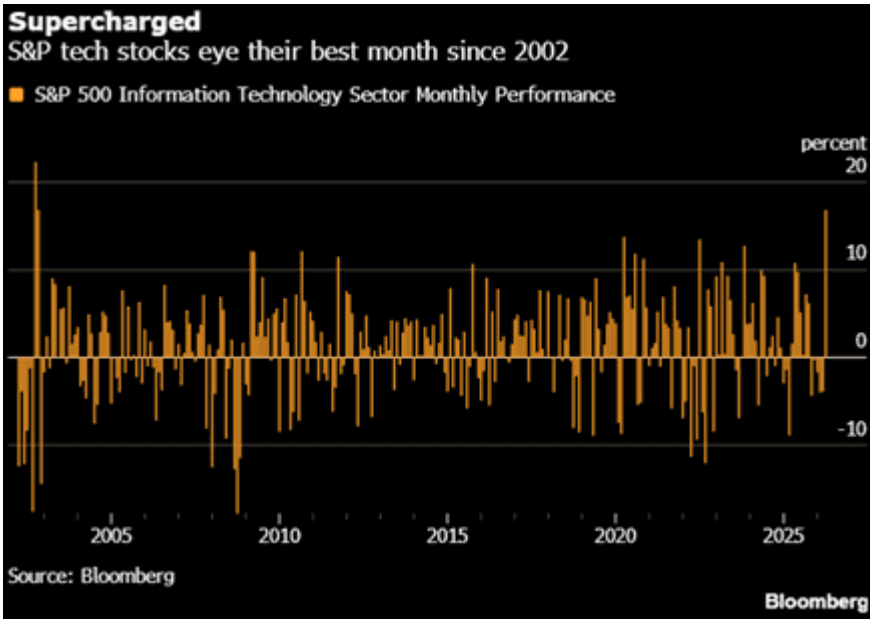


KÃ¤lla: Bloomberg

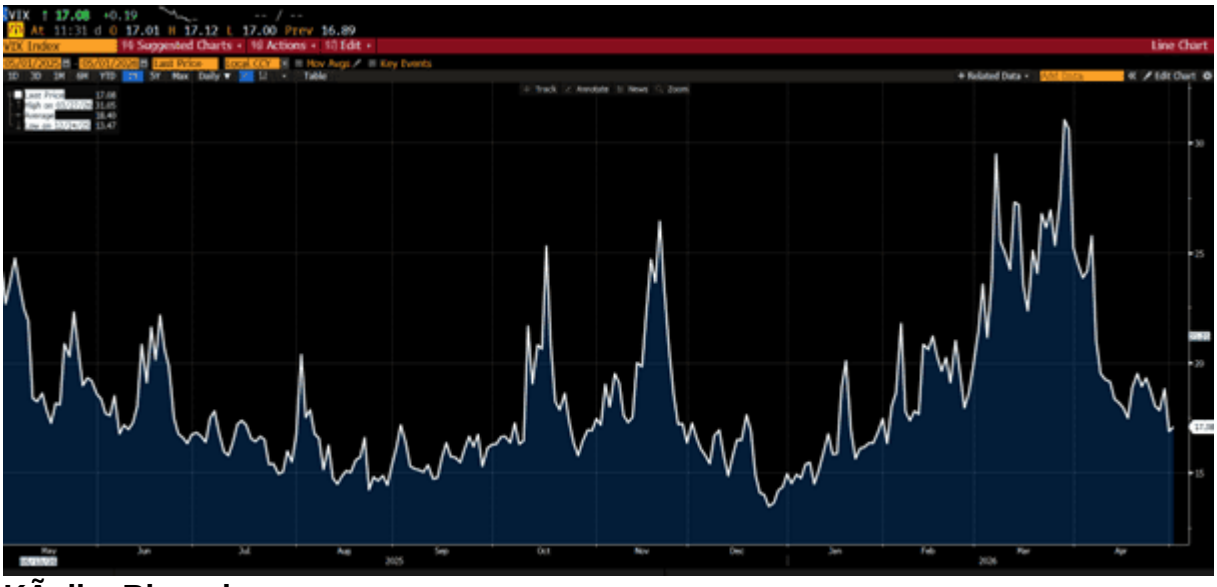
Nedan visas en fascinerande bild som illustrerar chipsektorns vikt relativt defensiva sektorer sedan 1990. Utvecklingen har varit nÃ¤rmast parabolisk de senaste Ã¥ren, och chipsektorn vÃ¤ger nu nÃ¤stan lika tungt som den totala vikten av de defensiva sektorerna.



Teknologisektorn inom S&P 500 hade sin starkaste mÃ¥nad sedan 2002.



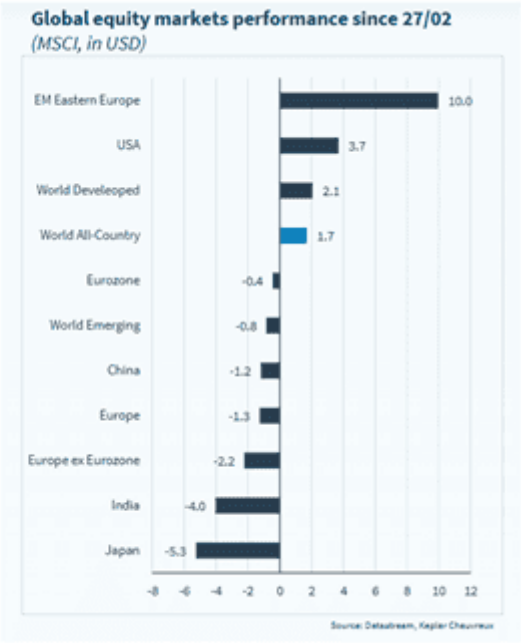
Aktiemarknaden i april fortsatte att utvecklas i linje med rubrikerna frÃ¥n den amerikanska administrationen â?? den ena mer hÃ¤pnadsvÃ¤ckande Ã¤n den andra. JÃ¤mfÃ¶rt med dramatiken i mars var dock rÃ¶relserna och volatiliteten betydligt lÃ¤gre. Marknaden (och Irans ledarskikt) verkar nu syna hoten pÃ¥ annat sÃ¤tt Ã¤n vilket tydligt illustreras i VIX-index nedan. Givet all osÃ¤kerhet i vÃ¤rlden kan man fÃ¶rvÃ¥nas Ã¶ver nivÃ¥n pÃ¥ indexet nedan.



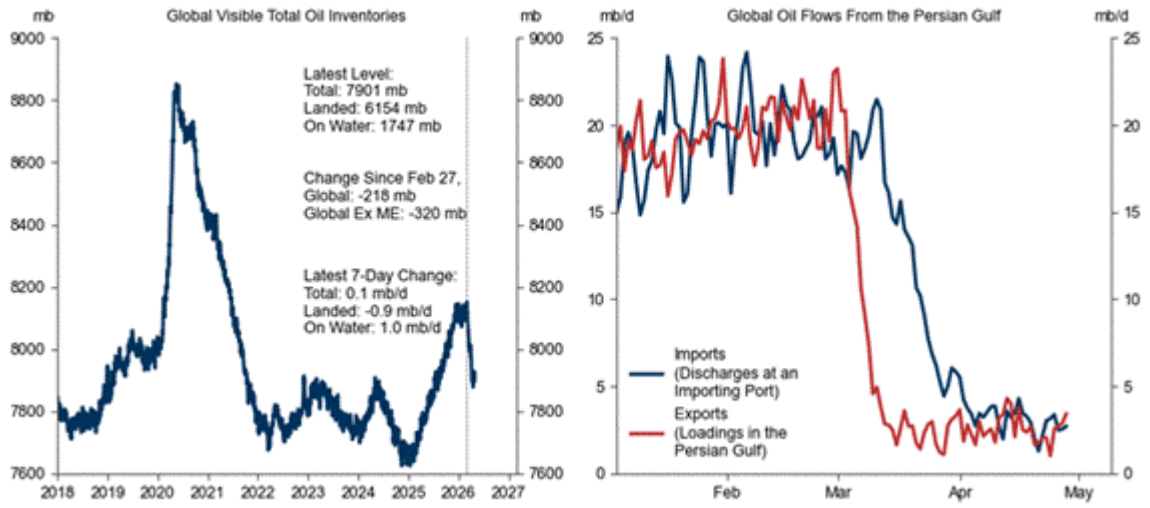
KÃ¤lla: Bloomberg

Sedan krigsutbrottet den 28 februari har Norge, fÃ¶ga fÃ¶rvÃ¥nande tack vare sina energiaktier, utvecklats starkast, medan Ã?steuropa leder den globala utvecklingen.





Blockaden av Hormuzsundet mÃ¤rks tydligt i vÃ¤rldens oljelager. Detta illustreras i bilden nedan till vÃ¤nster, medan bilden till hÃ¶ger visar Ã¥rets oljeflÃ¶de genom sundet.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

Lite humor Ã¤ndÃ¥ nÃ¤r iranska statstelevisionen lade ut nedanstÃ¥ende pÃ¥ X dÃ¤r Mr. Bean fÃ¶rvandlats till JD Vance. â??None of the Iranian delegation has arrived or even flown to Islamabad for negotiations with the US at the momentâ?•.



KÃ¤lla: X

Den starka uppgÃ¥ngen i april Ã¶verraskade mÃ¥nga investerare och â??pain tradeâ?• var entydigt uppÃ¥t. MÃ¥nga satt med hÃ¶ga kassanivÃ¥er efter att ha dragit ned risken i mars, och uppgÃ¥ngen drevs i ett tunt likviditetslÃ¤ge. FÃ¶rhoppningar om vapenvila och ett Ã¶ppnande av Hormuzsundet var de tydligaste katalysatorerna. Mikro slog Ã¥terigen makro â?? starka rapporter och stigande vinstfÃ¶rvÃ¤ntningar bidrog ytterligare till uppgÃ¥ngen.

Figure 2: Yet another unloved rally: Market gains took place in low volume

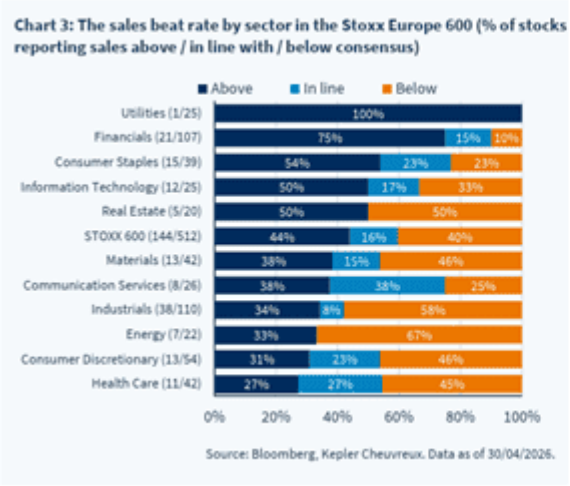


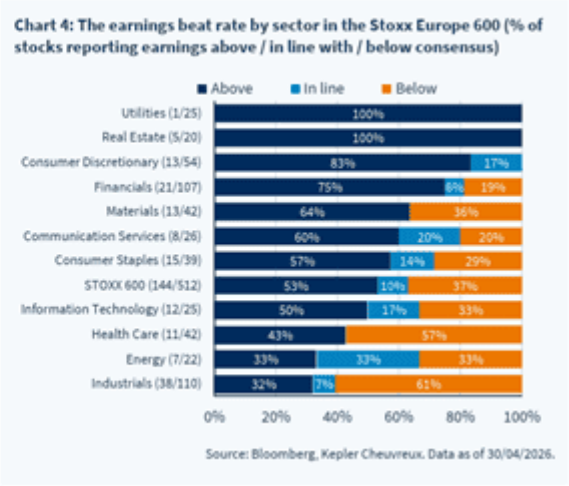
Source: Datatstream, UBS.



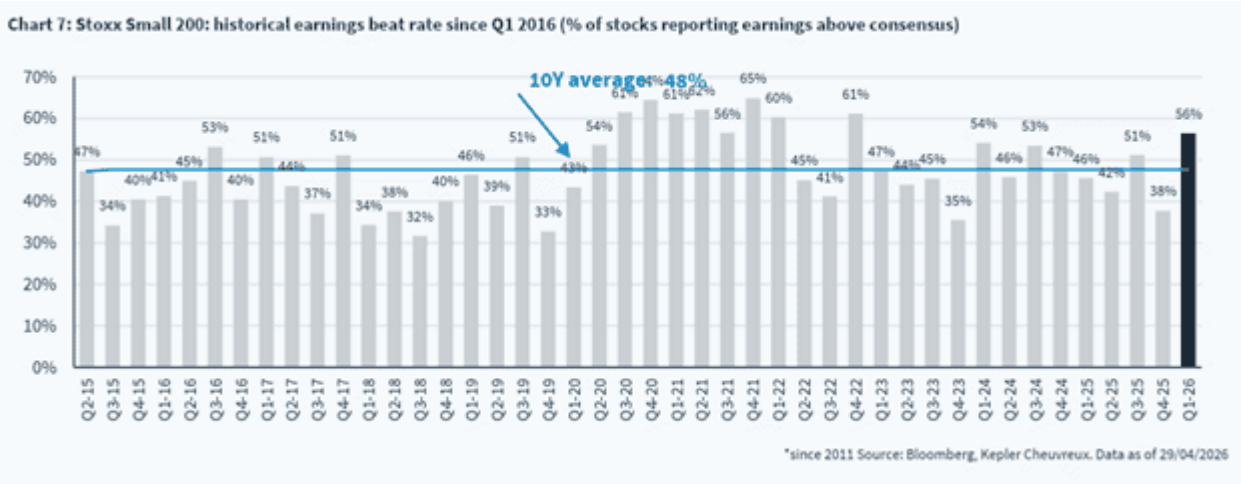
KÃ¤lla: NickAnderson@3-31-26, X

Bilden nedan visar dels vilka sektorer i det breda europaindexet som Ã¶verraskat positivt med fÃ¶rsÃ¤ljningsutvecklingen under det fÃ¶rsta kvartalet och till hÃ¶ger motsvarande fÃ¶r intjÃ¤ningen.





FÃ¶r de mindre europeiska bolagen har det fÃ¶rsta kvartalet varit ovanligt starkt, se bild nedan. Index fÃ¶r europeiska SMID-bolag utvecklades ocksÃ¥ en procentenhet bÃ¤ttre i april Ã¤n STOXX Europe 600. FÃ¶r Ã¥rets fyra fÃ¶rsta mÃ¥nader uppgÃ¥r Ã¶veravkastningen mot STOXX Europe 600 till tvÃ¥ procentenheter â?? en stark inledning pÃ¥ Ã¥ret.

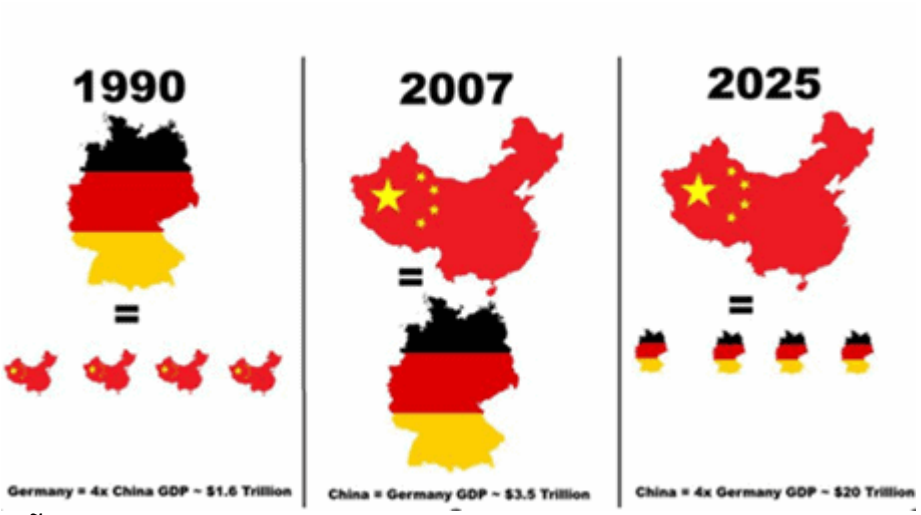


Europas sÃ¥ kallade motor hackar betÃ¤nkligt â?? trots lÃ¶ften om gigantiska stimulanspaket som fortfarande inte verkar ha lÃ¤mnat ritbordet. Hur lÃ¤nge till? Som sanna TysklandsvÃ¤nner sÃ¤ger vi: LÃ¤gg i en vÃ¤xel. Helst tvÃ¥.



KÃ¤lla: HolgerZschaepitz, Bloomberg

Utvecklingen gÃ¥r som bekant snabbt. 1990 Ã¶versteg Tysklands BNP Kinas med ungefÃ¤r en faktor fyra. I dag Ã¤r rollerna ungefÃ¤r det ombytta. TillvÃ¤xttakten lÃ¤mnar fÃ¥ tolkningsutrymmen.



KÃ¤lla: X

Det var med pÃ¥taglig lÃ¤ttnad â?? och i mÃ¥nga fall ren glÃ¤dje â?? som stora delar av Europa tog emot beskedet att Viktor OrbÃ¡n till slut fÃ¶rlorat makten efter Ã¥r av auktoritÃ¤r utveckling. PÃ©ter Magyars jordskredsseger var inte bara en valvinst, utan ett efterlÃ¤ngtat vÃ¤gskÃ¤l. Firandet lÃ¤t inte vÃ¤nta pÃ¥ sig: Politikern Zsolt HegedÃ¼s brÃ¶t ut i spontan dans infÃ¶r jublande folkmassor.

https://www.youtube.com/watch?v=la75WSR6i1I

Kritiken blev fÃ¶r stor till och med fÃ¶r den stora ledaren och efter nÃ¥gra timmar togs nedanstÃ¥ende inlÃ¤gg bort. Trump fÃ¶rklarade det med att han trodde han framstÃ¤lldes som lÃ¤kare. PÃ¥ven kritiserade ocksÃ¥ inlÃ¤gget som i sin tur fick sig en upplÃ¤xning av vicepresident JD Vance. Krigsminister Hegseth citerade bibeltexten Hesekiel 25:17 â?? trodde han. Det var i stÃ¤llet ett citat frÃ¥n Pulp Fiction dÃ¤r Samuel L. Jacksons underbara karaktÃ¤r Jules hade sina egna hemmagjorda bibelcitat. Det Ã¤r helt omÃ¶jligt att komma pÃ¥ ett fiktivt manus som ovanstÃ¥ende.

https://www.instagram.com/reel/DXM6w_3yn6L/



KÃ¤lla: Truth Social

FÃ¶r att lÃ¤tta upp stÃ¤mningen lite innan vi gÃ¥r in pÃ¥ vÃ¥ra bolag:
https://x.com/irmilitarymedia/status/2045855084848840831?s=43&t=l0N4mo6ka3H_LQq-7oz1LA

VÃ¥ra innehav

Plejd
Sedan fÃ¶rra Ã¥ret har fonden en mindre position i belysningsbolaget Plejd. Bolaget Ã¤r en favoritaktie bland mÃ¥nga privatsparare och har mÃ¥nga Ã¥r av stark operationell utveckling bakom sig. Sett till 12 rullande mÃ¥nader har fÃ¶rsÃ¤ljningen nu passerat en miljard kronor, vilket kan jÃ¤mfÃ¶ras med en i princip obefintlig fÃ¶rsÃ¤ljning fÃ¶r tio Ã¥r sedan. Den starka utvecklingen har Ã¤ven reflekterats i aktiekursen som i skrivande stund stÃ¥r i 1 043 kronor, vilket kan jÃ¤mfÃ¶ras med drygt 9 kronor vid ungefÃ¤r denna tid 2016.

Plejds produkter bygger pÃ¥ en Bluetooth-teknik som fÃ¶renklar installationsprocessen fÃ¶r elektrikerna. Just relationen till elektrikerna Ã¤r bolaget mÃ¥na om. VÃ¥r uppfattning Ã¤r att kundsupporten Ã¤r vÃ¤ldigt uppskattad. Bland Plejds fÃ¶rsta produkter, som nu har mÃ¥nga Ã¥r pÃ¥ nacken, har man Ã¤nnu inte hÃ¶jt priserna. Huvudfokus fÃ¶r Plejd Ã¤r alltsÃ¥ att hÃ¥lla elektrikerna nÃ¶jda sÃ¥ att de sedan kan kÃ¶pa Plejds produkter hos grossister som exempelvis Ahlsell eller Solar. Plejds produkter ger ocksÃ¥ en del extra funktionalitet fÃ¶r slutkunden, sÃ¥som fjÃ¤rrstyrning av belysningen via en app, men det Ã¤r inte detta som Ã¤r den huvudsakliga attraktionen fÃ¶r elektrikerna.

VD Babak Ã¤r medgrundare och har tagit bolaget dit det Ã¤r idag. Med sig pÃ¥ tÃ¥get har han ett par namnkunniga och i vÃ¥rt tycke duktiga Ã¤gare pÃ¥ aktielistan. AffÃ¤rsmodellen har byggts metodiskt. Ã?ver tid har bolaget successivt adderat nya produktkategorier och sedermera lanserat fler produkter inom varje kategori. UtÃ¶ver detta har bolaget steg fÃ¶r steg breddat sig geografiskt. Idag Ã¤r man utÃ¶ver Sverige Ã¤ven stora i Norge. NÃ¤st pÃ¥ tur lÃ¤r NederlÃ¤nderna vara, dÃ¤r man under en tid bearbetat marknaden och inte minst de stora lokala grossisterna som behÃ¶ver gÃ¥ med pÃ¥ att ta in Plejds sortiment fÃ¶r att fÃ¶rsÃ¤ljningen verkligen ska ta fart.

VÃ¥r tes fÃ¶r aktien infÃ¶r Ã¥ret var mycket enkel: Efter ett urstarkt 2025 med drygt 40 procent fÃ¶rsÃ¤ljningstillvÃ¤xt var det mÃ¥nga analytiker som (av goda skÃ¤l) skruvade ned sina procentuella tillvÃ¤xtantaganden fÃ¶r 2026. De estimat som lÃ¥g pÃ¥ bordet i bÃ¶rjan av Ã¥ret implicerade dock att tillvÃ¤xten i absoluta tal skulle sjunka, vilket vi sÃ¥g som fÃ¶r konservativt. Det fÃ¶rsta kvartalet 2026 bjÃ¶d pÃ¥ 39 procent tillvÃ¤xt â?? fÃ¶rvisso delvis hjÃ¤lpt av lagerbyggnad i grossistledet â?? men Ã¤ven utan detta tydligt Ã¶ver fÃ¶rvÃ¤ntningarna, Ã¤r vÃ¥r bild. LÃ¶nsamheten fÃ¶ljde med och det rapporterade rÃ¶relseresultatet var nÃ¤ra 50 procent bÃ¤ttre (!) Ã¤n fÃ¶rvÃ¤ntansbilden infÃ¶r kvartalet.

Aktien svarade vÃ¤l pÃ¥ Q1-rapporten och hade per slutet av april stigit med 43 procent i Ã¥r. Ã?ven om vÃ¤rderingen stigit pÃ¥ kort tid sÃ¥ tror vi att det finns mer att hÃ¤mta â?? multiplarna faller snabbt om vÃ¥ra estimat skulle stÃ¤mma. Det finns sannolikt fortsatt god tillvÃ¤xtpotential i den befintliga produktportfÃ¶ljen, samtidigt som bolaget Ã¤r i fÃ¤rd med att lansera nya produkter. UtÃ¶ver det finns det ytterligare steg att ta i den geografiska expansionen. Plejd vÃ¤rderas pÃ¥ vÃ¥ra estimat till cirka EV/EBIT 23x och 17x fÃ¶r 2027e och 2028e.

Virbac
Under inledningen av Ã¥ret har vi byggt en medelstor position i det franska â?•djurhÃ¤lsobolagetâ?• Virbac, som utvecklar och producerar olika former av medicin till sÃ¤llskapsdjur och lantbruksdjur. Det familjeÃ¤gda bolaget har under lÃ¥ng tid vÃ¤xt organisk med hÃ¶ga ensiffriga tal. Under senare Ã¥r har dock aktiekursen gÃ¥tt sidledes trots kontinuerligt stigande vinstrevideringar. Inledningen pÃ¥ Ã¥ret har varit god, med en organisk fÃ¶rsÃ¤ljningstillvÃ¤xt som Ã¶versteg fÃ¶rvÃ¤ntningarna. Vi hoppas Ã¥terkomma i Ã¤mnet lÃ¤ngre fram.

Beijer Ref
Beijer Ref-rapporten levererade ett rÃ¶relseresultat som var i linje med fÃ¶rvÃ¤ntningarna trots att den organiska tillvÃ¤xten var nÃ¥gon procentenhet lÃ¤gre Ã¤n vÃ¤ntat. Utvecklingen i USA var bÃ¤ttre Ã¤n vi sjÃ¤lva hade trott pÃ¥ fÃ¶rhand â?? en kontinent som varit ett orosmoln i marknaden under lÃ¥ng tid. Samtidigt var den europeiska marknaden svagare Ã¤n vad vi hade skissat pÃ¥ fÃ¶rhand. Reaktionen pÃ¥ rapporten var kraftig och Beijer Ref-aktien sjÃ¶nk 6 procent pÃ¥ rapportdagen och slutade mÃ¥naden i princip ofÃ¶rÃ¤ndrat mot slutet av mars efter en initialt kraftig uppgÃ¥ng i april. Vi passade pÃ¥ att Ã¶ka vÃ¥r position nÃ¥got pÃ¥ lÃ¥ga nivÃ¥er.

Alm. Brand
Det danska fÃ¶rsÃ¤kringsbolaget lyckades med konstycket att bÃ¥de hÃ¶ja sin guidning fÃ¶r helÃ¥ret och sedan vinstvarna pÃ¥ en och samma dag. Bakgrunden Ã¤r att Alm. Brand under morgonen den 28 april slÃ¤ppte sin Q1-rapport fÃ¶r 2026 som var kraftigt bÃ¤ttre Ã¤n vÃ¤ntat (frÃ¤mst pÃ¥ grund av engÃ¥ngsorsaker sÃ¥ som lÃ¤gre vÃ¤derrelaterade Ã¤renden Ã¤n vÃ¤ntat). Vid lunchtid samma dag kom ett beslut frÃ¥n den danska HÃ¶gsta domstolen som, i all korthet, innebÃ¤r att det rÃ¤cker med en 5-procentsgrÃ¤ns fÃ¶r graden av fÃ¶rlorad inkomstfÃ¶rmÃ¥ga fÃ¶r att fÃ¥ ersÃ¤ttning. Detta Ã¤r lÃ¤gre Ã¤n den 15-procentsgrÃ¤ns som tidigare tillÃ¤mpats av samtliga fÃ¶rsÃ¤kringsbolag i Danmark

som Ã¤r aktiva inom arbetsskadeersÃ¤ttningsmarknaden.

Kort tid efter att domstolens beslut annonserats slÃ¤ppte Alm. Brand ett pressmeddelande om en fÃ¶rvÃ¤ntad engÃ¥ngskostnad motsvarande 700 miljoner danska kronor (cirka 3 procent av bÃ¶rsvÃ¤rdet) mot bakgrund av de nya spelreglerna. Den reserveringen var lÃ¤gre Ã¤n vi hade trott pÃ¥ fÃ¶rhand. Vi noterar att Alm. Brands reservering Ã¤r lÃ¤gre Ã¤n det danska fÃ¶rsÃ¤kringsbolaget Tryg, trots en nÃ¥got hÃ¶gre marknadsandel. Antagligen ligger det en del osÃ¤kerhet i de antaganden som krÃ¤vts fÃ¶r att gÃ¶ra dessa reserveringar. Trots att det fortsatt vilar en viss osÃ¤kerhet kring situationen tycker vi att Alm. Brands vÃ¤rdering nu Ã¤r omotiverat lÃ¥g i relation till andra nordiska fÃ¶rsÃ¤kringsbolag, och vi passade pÃ¥ att Ã¶ka vÃ¥r position. Alm. Brand vÃ¤rderas till omkring P/E 12x och 11x fÃ¶r 2027e respektive 2028e.

Aktien sjÃ¶nk 6 procent i april.

Konecranes
Efter fjolÃ¥rets kraftiga kursuppgÃ¥ng och uppvÃ¤rdering hade vi minskat ordentligt i vÃ¥r Konecranes-position infÃ¶r Q1-rapporten. Det visade sig vara riktigt eftersom rapporten var sÃ¤mre Ã¤n vÃ¤ntat pÃ¥ alla linjer, med en orderingÃ¥ng som var 2 procent sÃ¤mre Ã¤n vÃ¤ntat, en fÃ¶rsÃ¤ljning som var 10 procent sÃ¤mre Ã¤n vÃ¤ntat, och ett rÃ¶relseresultat som var 14 procent sÃ¤mre Ã¤n vÃ¤ntat. Samtidigt tycks merparten av avvikelsen vara beroende pÃ¥ en viss fÃ¶rskjutning av orderleveranser, som kan svÃ¤nga mycket pÃ¥ kvartalsbasis. Att orderboken respektive lagret steg med 6 procent respektive 11 procent mot Q4 2025 talar fÃ¶r det. Vi passade pÃ¥ att kÃ¶pa tillbaka mÃ¥nga av de aktier vi tidigare sÃ¥lt pÃ¥ hÃ¶gre nivÃ¥er. Aktien vÃ¤rderas till cirka omkring EV/EBIT 10x fÃ¶r 2027e och 2028e. Konecranes-aktien slutade mÃ¥naden ofÃ¶rÃ¤ndrad.

Bonesupport
Bonesupport levererade en rapport som i stort sett var i linje med fÃ¶rvÃ¤ntningarna. FÃ¶rsÃ¤ljningen kom in nÃ¥got lÃ¤gre Ã¤n vÃ¤ntat, frÃ¤mst till fÃ¶ljd av valutamotvind. Den viktigaste vÃ¤rdedrivaren, Cerament G i USA, Ã¶vertrÃ¤ffade dÃ¤remot fÃ¶rvÃ¤ntningarna och tillvÃ¤xten accelererade under fÃ¶rsta kvartalet, mÃ¶jligen pÃ¥ bekostnad av en svagare fÃ¶rsÃ¤ljning av Cerament BVF i USA, vilket Ã¤r en avvÃ¤gning vi gÃ¤rna accepterar.

Om bolaget kan upprÃ¤tthÃ¥lla denna kvartalsvisa utveckling fÃ¶r Cerament G bÃ¶r det finansiella helÃ¥rsmÃ¥let om 35 procents tillvÃ¤xt vara inom rÃ¤ckhÃ¥ll. Samtidigt ser vi potential fÃ¶r ytterligare acceleration under Ã¥ret i takt med att allt fler traumacenters bÃ¶rjar anvÃ¤nda produkten. Till skillnad frÃ¥n behandling av beninfektioner krÃ¤ver trauma en lÃ¤ngre uppfÃ¶ljningsperiod, omkring 12 mÃ¥nader. Under fÃ¶regÃ¥ende Ã¥r Ã¶kade antalet traumacenter som anvÃ¤nt produkten minst en gÃ¥ng, frÃ¥n 15 till 140 stycken. Vi bedÃ¶mer att nÃ¥gra av dessa kommer att vara fullt operativa mot slutet av Ã¥ret, vilket i sÃ¥ fall sannolikt bidrar till Ã¶kad sekventiell tillvÃ¤xt.

Aktien utvecklades starkt infÃ¶r rapporten men har dÃ¤refter varit svagare, trots att cirka en miljon aktier har Ã¥terkÃ¶pts av blankare under de senaste veckorna. Aktien steg med 13 procent under april.

SLP
SLP bjÃ¶d pÃ¥ kanske sin bÃ¤sta rapport nÃ¥gonsin, med ett fÃ¶rvaltningsresultat som var drygt 8 procent hÃ¶gre Ã¤n fÃ¶rvÃ¤ntat. Aktien belÃ¶nades dock mera sparsmakat, med en uppgÃ¥ng pÃ¥ drygt 3 procent.

Ledningen fortsÃ¤tter genomfÃ¶ra vÃ¤rdeskapande fÃ¶rvÃ¤rv och fastighetsutveckling. FÃ¶r detta betalar man endast cirka 14 gÃ¥nger Ã¥rets aktuella intjÃ¤ningsfÃ¶rmÃ¥ga. Fastighetssektorn Ã¤r

lÃ¥ngt ifrÃ¥n populÃ¤r just nu och sektorn har sjunkit nÃ¤rmare 9 procent hittills i Ã¥r. SLP steg cirka 5 procent i april och har utvecklats i linje med sektorn i Ã¥r, vilket framstÃ¥r som omotiverat.

Hiab
Hiab har, har tillsammans med Plejd, sÃ¥ hÃ¤r lÃ¥ngt varit rapportsÃ¤songens stora utropstecken. Under de senaste mÃ¥naderna har vi successivt Ã¶kat vÃ¥r exponering och gick in i rapporten med en betydande position. Utfallet bekrÃ¤ftade vÃ¥r tes: orderingÃ¥ngen fÃ¶rbÃ¤ttrades bÃ¥de pÃ¥ Ã¥rsbasis och sekventiellt samt Ã¶vertrÃ¤ffade fÃ¶rvÃ¤ntningarna med omkring 5 procent. Ã?ven det justerade rÃ¶relseresultatet kom in starkare Ã¤n vÃ¤ntat.

Vi bedÃ¶mer att bolaget nÃ¤rmar sig en tydlig inflektionspunkt, dÃ¤r orderingÃ¥ngen Ã¥ter bÃ¶rjar accelerera. Samtidigt gÃ¥r Hiab in i en period med betydligt enklare jÃ¤mfÃ¶relsetal, vilket talar fÃ¶r en stark vinsttillvÃ¤xt framÃ¶ver. Vi noterar ocksÃ¥ att ledningen nu talar mer om mÃ¶jligheterna till vÃ¤rdeskapande fÃ¶rvÃ¤rv. Det borde finnas en god potential till det med en nettokassa som nÃ¤rmar sig 300 miljoner euro.

DÃ¤rtill stÃ¤rks bilden av flera positiva signaler frÃ¥n nÃ¤rliggande bolag. Flera lastbilstillverkare har hÃ¶jt sina prognoser, och distributionsledet i USA rapporterar en tydlig fÃ¶rbÃ¤ttring i efterfrÃ¥gan efter starkare kvartal Ã¤n vÃ¤ntat. Ã?ven nÃ¤rmaste konkurrenten Palfinger har uttryckt en mycket positiv marknadssyn, dÃ¤r omfattande infrastruktursatsningar vÃ¤ntas gynna sektorn de kommande Ã¥ren.

Trots detta har aktien endast stigit cirka 10 procent pÃ¥ tvÃ¥ Ã¥r och handlas kring 10 gÃ¥nger nÃ¤sta Ã¥rs rÃ¶relseresultat â?? en nivÃ¥ som framstÃ¥r som lÃ¥g fÃ¶r ett bolag av Hiabs kvalitet. Aktien steg visserligen cirka 25 procent i april, men vi ser fortsatt en betydande uppsida pÃ¥ 1â??2 Ã¥rs sikt.

Bawag
En av fondens stÃ¶rsta positioner Ã¤r i den Ã¶sterrikiska banken Bawag. Det Ã¤r en ovanligt vÃ¤lskÃ¶tt bank med en ledning som visat sig vara skicklig pÃ¥ att pressa kostnader, genomfÃ¶ra vÃ¤rdeskapande fÃ¶rvÃ¤rv och driva lÃ¶nsamhet. K/I-talet uppgÃ¥r till rekordlÃ¥ga 33 procent, vilket bidrar till en avkastning pÃ¥ sysselsatt kapital om hela 28 procent.

I mitten av april bekrÃ¤ftade Bawag ett bud pÃ¥ den irlÃ¤ndska banken PTSB Group, motsvarande cirka 1,6 miljarder euro (Bawags bÃ¶rsvÃ¤rde Ã¤r cirka 11 miljarder euro). Med en av sektorns starkaste balansrÃ¤kningar finansieras fÃ¶rvÃ¤rvet helt med eget Ã¶verskottskapital, som snabbt byggts upp trots generÃ¶sa utdelningar och Ã¥terkÃ¶p. FÃ¶rvÃ¤rvet vÃ¤ntas bidra med Ã¶ver 20 procents Ã¶kning av vinst per aktie, att jÃ¤mfÃ¶ra med Ã¥terkÃ¶p som ger knappt hÃ¤lften.

Efter en nyligen avskild utdelning pÃ¥ 4,5 procent handlas aktien till cirka P/E 12x, 9x respektive 8x fÃ¶r Ã¥ren 2026â??2028. Aktien steg, inklusive utdelning, med 16 procent i april och Ã¤r upp 21 procent hittills i Ã¥r.

Summering

Vi Ã¤r nÃ¶jda med utvecklingen i april, dÃ¤r en kombination av starka bidrag frÃ¥n vÃ¥ra bolag och fÃ¥ misstag i analys och positionering sammantaget resulterade i en stark avkastning.
DÃ¤rtill kan noteras att den 8 april sannolikt var den starkaste dagen, bÃ¥de relativt och absolut, sedan strategin Ã¤ndrades fÃ¶r snart tre Ã¥r sedan. Ã?veravkastningen den dagen uppgick till hela 2,4 procentenheter.

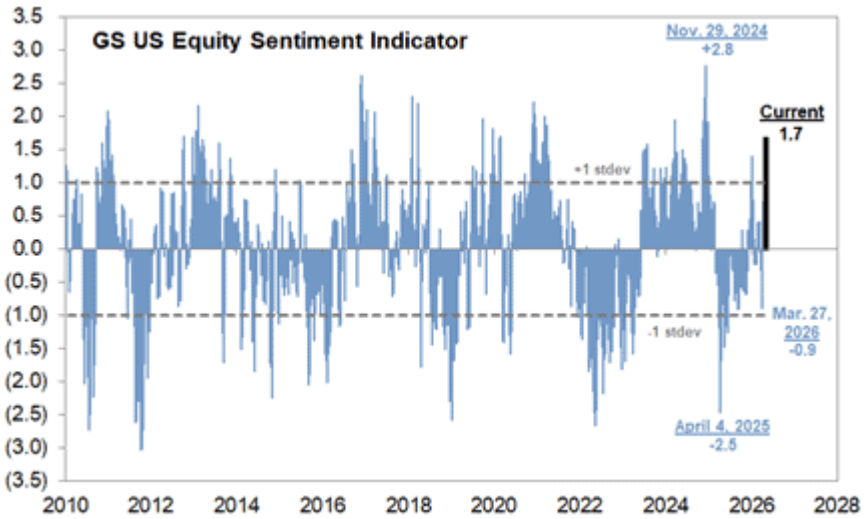
Med en amerikansk administration som Ã¤r svÃ¥r att fÃ¶rutse, och med ekonomiska och politiska spÃ¤nningar vart man Ã¤n blickar, behÃ¶ver man vara ovanligt Ã¶dmjuk och flexibel i sitt tÃ¤nkande.

VÃ¥rt arbete som â?•stockpickersâ?• handlar om att i denna volatila miljÃ¶ allokera kapital till bolag som har goda fÃ¶rutsÃ¤ttningar att, Ã¶ver tid, gynnas av den rÃ¥dande miljÃ¶n och stÃ¤rkas ytterligare. Det rÃ¶r sig om bolag med stark â??pricing powerâ?•, starka balansrÃ¤kningar och ledningar som arbetar i aktieÃ¤garnas intresse fÃ¶r att skapa vÃ¤rde â?? och, vilket Ã¤r helt avgÃ¶rande fÃ¶r Ã¶veravkastning, dÃ¤r priset vi betalar Ã¤r vÃ¤sentligt lÃ¤gre Ã¤n vad vi tycker det Ã¤r vÃ¤rt.

Det vi inte gÃ¶r Ã¤r att fÃ¶rsÃ¶ka fÃ¶rutse marknadens kortsiktiga rÃ¶relser fÃ¶r att justera exponeringen och dÃ¤rigenom fÃ¥nga extra beta i avkastningen.

Med det sagt fÃ¶ljer hÃ¤r ett urval av bilder som pÃ¥ olika sÃ¤tt belyser den senaste utvecklingen.

Riskaptiten har stigit rejÃ¤lt senaste mÃ¥naden och ligger nu pÃ¥ en historiskt hÃ¶g nivÃ¥.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

VÃ¥r syn pÃ¥ vad som har drivit denna riskaptit och dÃ¤rmed aktiemarknad Ã¤r fÃ¶ljande:

- En tilltro till att USA och Iran nÃ¥r en Ã¶verenskommelse och att Hormuzsundet Ã¶ppnas igen.
- Stigande vinstestimat.
- Den exceptionellt snabba utvecklingen inom AI.
- FOMO â?? investerare hade alldeles fÃ¶r mycket kassa nÃ¤r vÃ¤ndningen kom.

Nedan visas den fÃ¶rvÃ¤ntade vinstutveckling fÃ¶r amerikanska AI- och cykliska bolag. FÃ¶r europeiska bolag Ã¤r utvecklingen liknande, om Ã¤n med mindre magnitud.



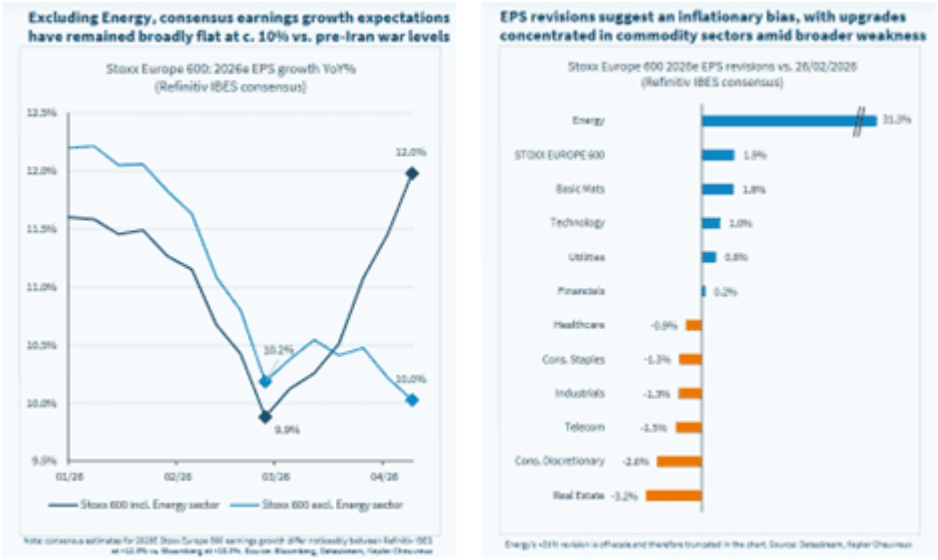
KÃ¤lla: UBS, Factset

Den kumulativa vinstutvecklingen fÃ¶r S&P 500.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

VinstfÃ¶rvÃ¤ntningarna i det breda europaindexet, exklusive energi, Ã¤r i stort ofÃ¶rÃ¤ndrade hittills i Ã¥r. Fastigheter Ã¤r den svagaste sektorn, tyngt av stigande rÃ¤ntor.



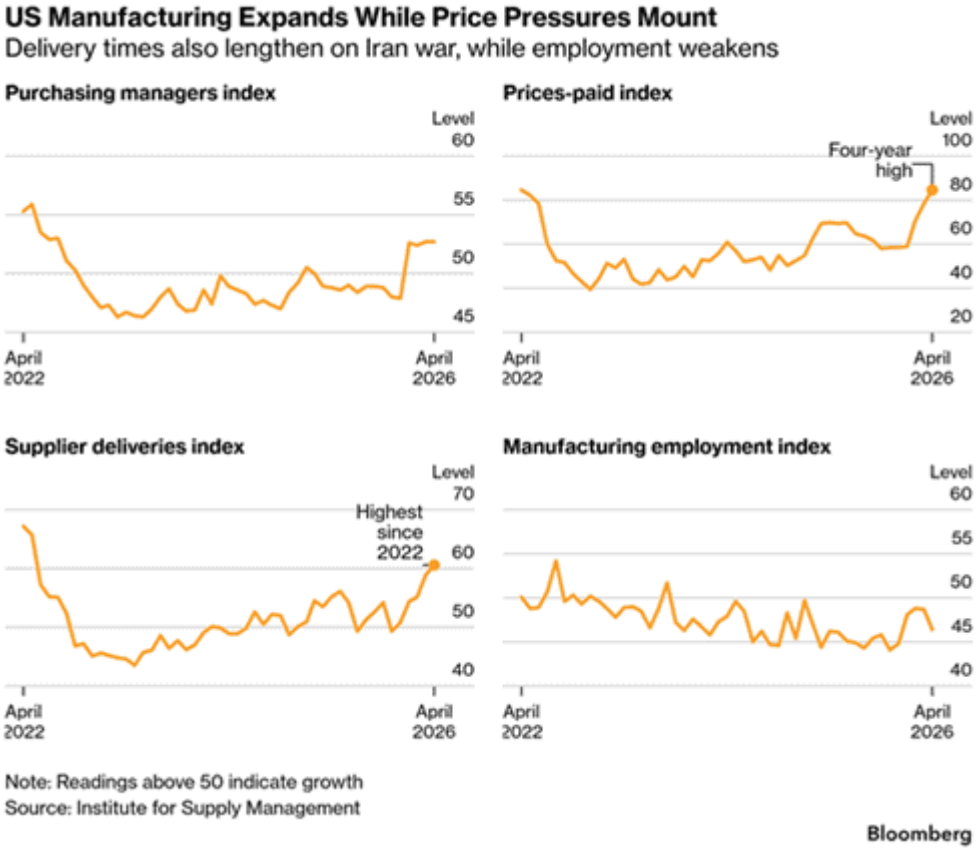
KÃ¤lla: Kepler Cheuvreux

Den fÃ¶rsvagade amerikanska dollarn har bidragit till uppreviderade vinstfÃ¶rvÃ¤ntningar fÃ¶r europeiska bolag med stor exponering mot USA.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

Priserna stiger i USA samtidigt som leveranstiderna Ã¶kar. Det pekar pÃ¥ en ekonomi som fortsatt vÃ¤xer, men ocksÃ¥ att tariffer successivt bÃ¶rjar fÃ¥ genomslag i ekonomin.

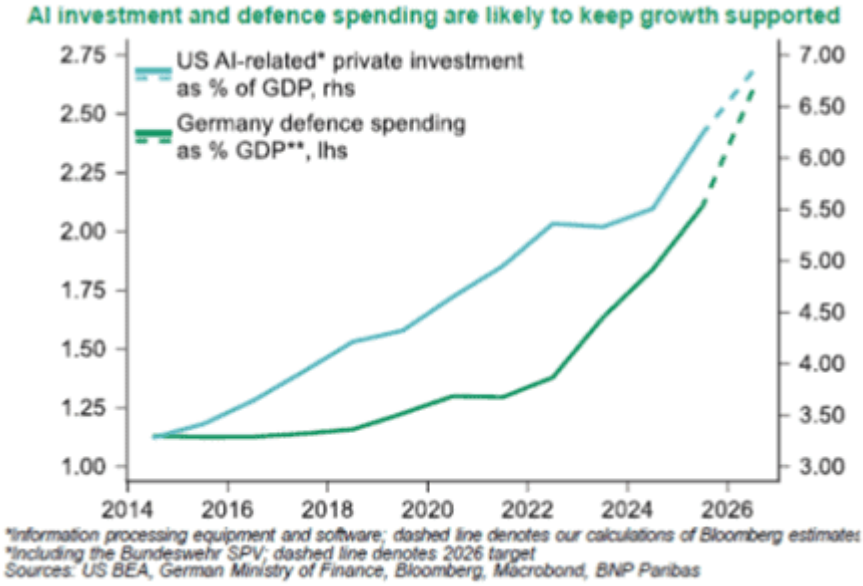


Tyska konsumenter bÃ¶rjar tappa hoppet, igen.



KÃ¤lla: X, Bloomberg

AI-investeringar i USA och europeiska fÃ¶rsvarssatsningar utgÃ¶r en stark drivkraft fÃ¶r den ekonomiska tillvÃ¤xten.



Men det ekonomiska Ã¶verraskningsindexet tappar fart sÃ¥vÃ¤l i USA som i Europa och inom emerging markets-segmentet.



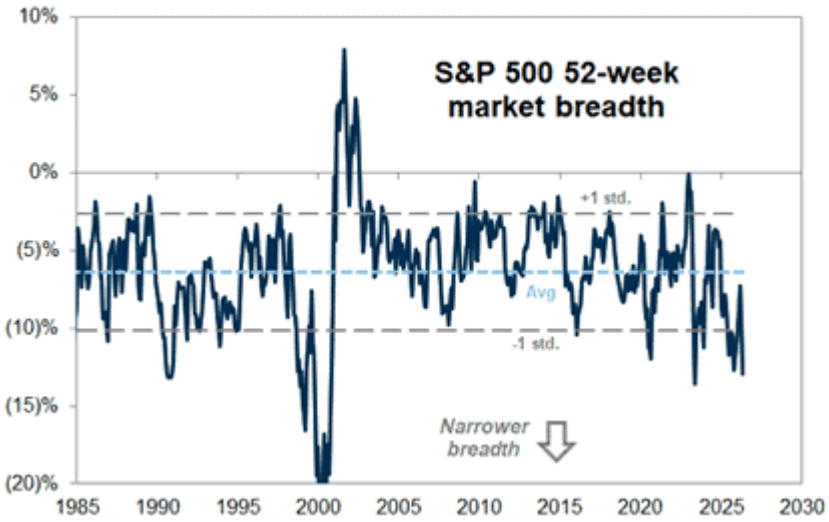
KÃ¤lla: Bloomberg, Kepler Cheuvreux

Som vi skrev om i fÃ¶rra mÃ¥nadsbrevet hade de stora CTA-fonderna vrÃ¤kt ut aktier i mars och de skulle enligt Goldman Sachs prognoser kÃ¶pa tillbaka en del i april, oavsett marknadslÃ¤ge. Det blev ett ovanligt starkt inflÃ¶de till marknaden (80 miljarder USD) och bidrog till uppgÃ¥ngen i april.



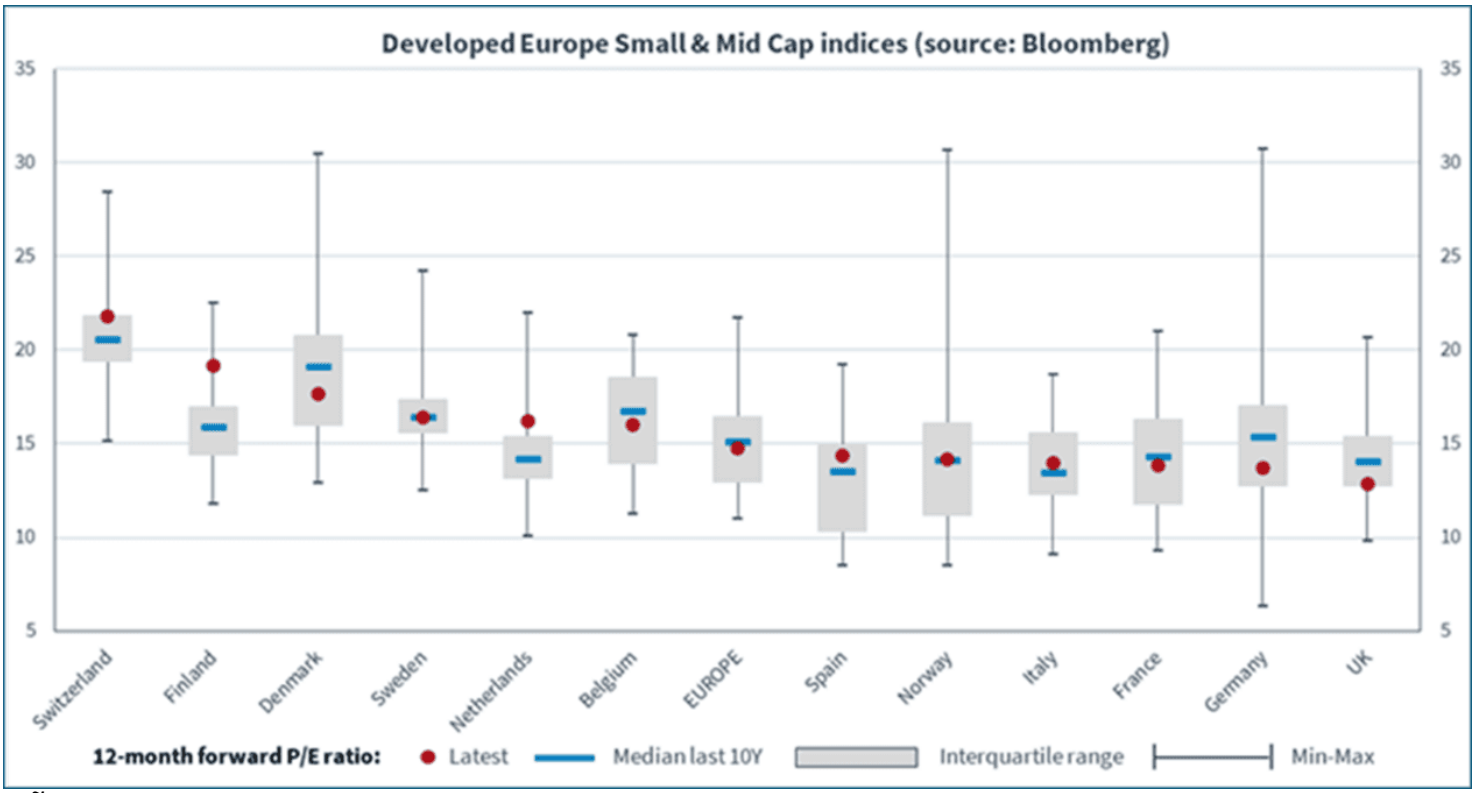
KÃ¤lla: Goldman Sachs

UppgÃ¥ngen i USA har varit smal, det vill sÃ¤ga det Ã¤r fÃ¥ bolag som drivit utvecklingen. En stark uppgÃ¥ng i kombination med hÃ¶g koncentration har historiskt sett Ã¶kat risken fÃ¶r en rekyl i marknaden.



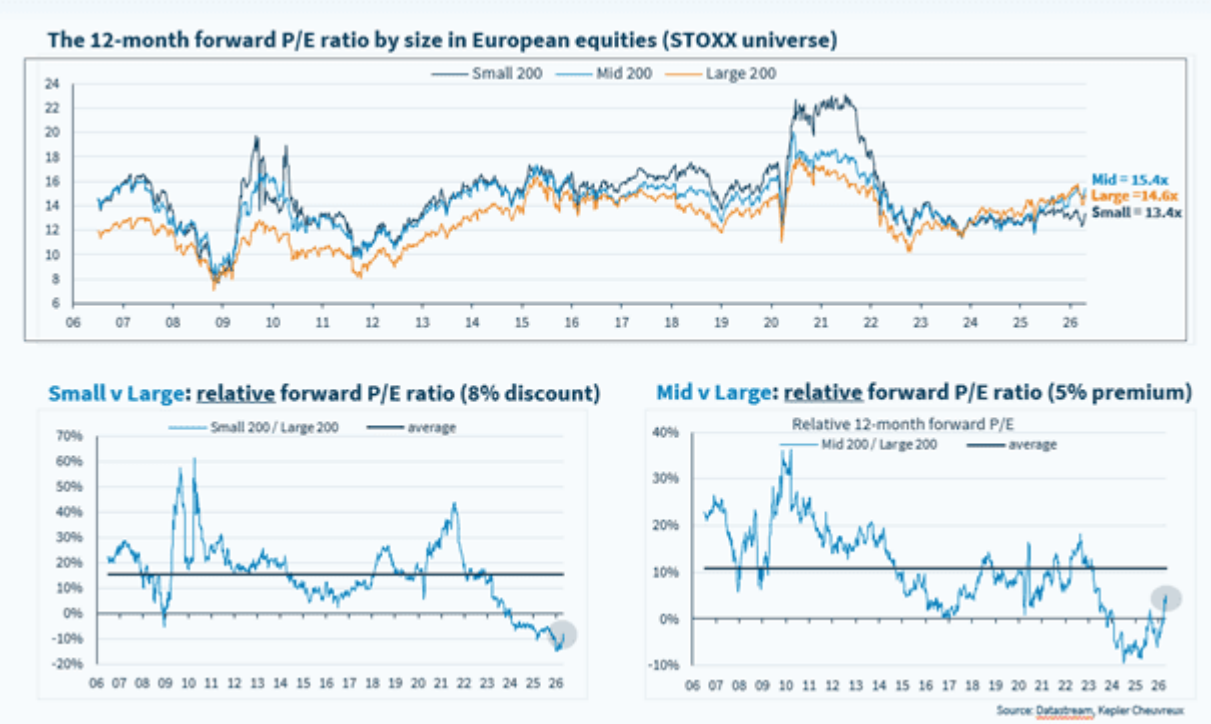
KÃ¤lla: Goldman Sachs

Till skillnad frÃ¥n den amerikanska aktiemarknaden, sÃ¥ Ã¤r vÃ¤rderingsnivÃ¥erna fÃ¶r europeiska smÃ¥bolag helt i linje med sitt 10-Ã¥riga genomsnitt. PÃ¥ landnivÃ¥ finns dock tydliga skillnader: Tyskland och Storbritannien handlas klart under sina historiska snitt, medan Schweiz ligger Ã¶ver.

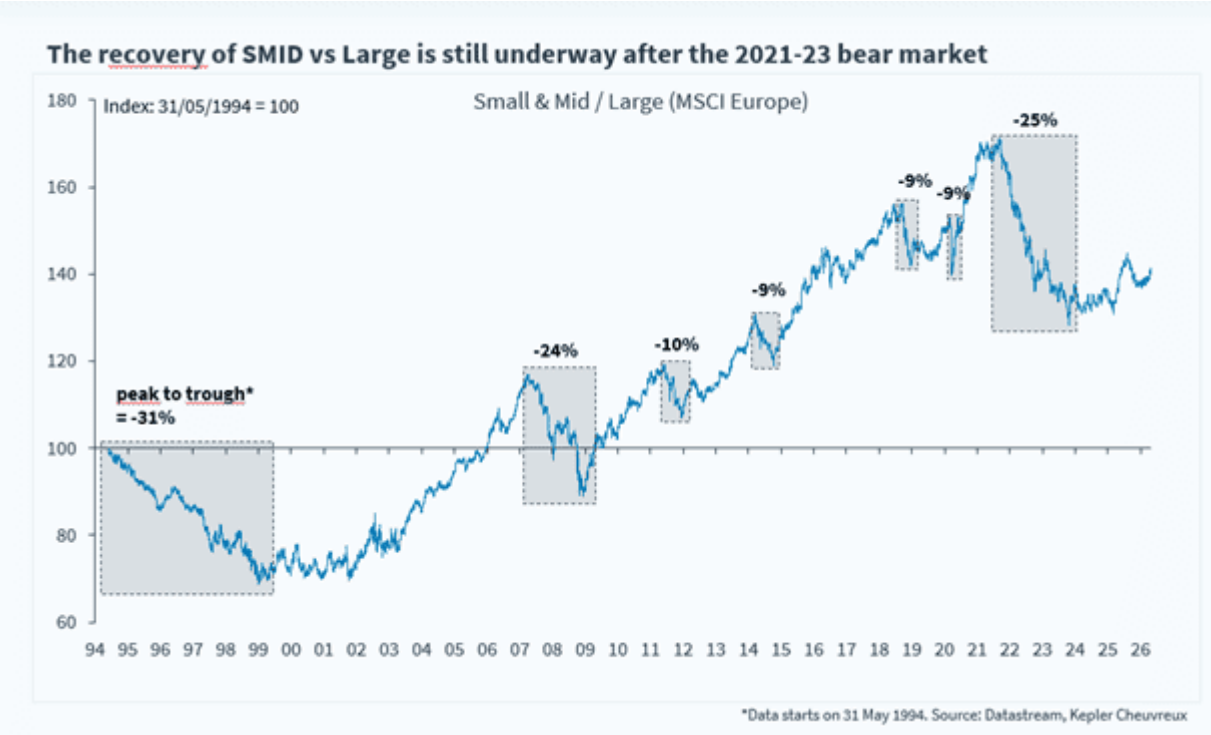


KÃ¤lla: Kepler Cheuvreux

Den historiskt hÃ¶ga rabatten fÃ¶r europeiska SMID-bolag jÃ¤mfÃ¶rt med stora bolag har bÃ¶rjat minska, men ligger fortfarande Ã¶ver sitt historiska genomsnitt.



Ã terhÃ¤mtningen har bÃ¶rjat.



Sammantaget handlar utvecklingen pÃ¥ vÃ¤rldens finansmarknader i hÃ¶g grad fortsatt om konflikten i MellanÃ¶stern, och framfÃ¶r allt om att Hormuzsundet i praktiken Ã¤r stÃ¤ngt. FÃ¶r varje vecka som det fÃ¶rblir stÃ¤ngt pÃ¥verkas den ekonomiska utvecklingen i Ã¶kande grad, dÃ¥ det tar allt lÃ¤ngre tid att Ã¥terstarta system och processer.

Det Ã¤r svÃ¥rt att med nÃ¥gon stÃ¶rre precision bedÃ¶ma nÃ¤r konflikten kan komma att avslutas. Samtidigt nÃ¤rmar sig mellanÃ¥rsvalet, och det Ã¤r rimligt att anta att Trump i allt hÃ¶gre grad

pÃ¥verkas av vÃ¤xande inrikespolitiskt tryck. I skrivande stund uppgÃ¥r bensinpriset i USA till omkring 4,30 USD per gallon (3 USD innan kriget). I Kalifornien ligger priset nÃ¤rmare 6 USD, vilket Ã¤r i nivÃ¥ med svenska nivÃ¥er. Detta Ã¤r sannolikt inte uthÃ¥lligt Ã¶ver tid ur ett politiskt perspektiv.

Vi fortsÃ¤tter lÃ¤gga vÃ¥r tid pÃ¥ att analysera nya bolag och bevaka existerande positioner. RapportsÃ¤songen har bÃ¶rjat starkt och resulterat i flera tydliga och starka kursreaktioner, dÃ¤r Plejd och Hiab sticker ut med uppgÃ¥ngar om 35 respektive 25 procent i april.

Tack fÃ¶r visat intresse och vi Ã¶nskar er en trevlig fÃ¶rsta vÃ¥rmÃ¥nad.

Mikael & Team

MalmÃ¶ den 6 maj 2026

Date Created
2026/05/06