

## April 2026 – Två steg fram, ett steg bak

Temat för [förra månadsbrevet](#) var konflikten i Mellanöstern och stängningen av Hormuz-sundet. Där konstaterade vi att "riskerna ökar i ett icke-linjärt förlopp ju längre tid konflikten pågår", vilket kanske är det viktigaste budskapet att upprepa nu, en månad senare. För marknaden och, framför allt, den underliggande ekonomin är det svårt att se mycket gott komma ur förloppet. Förutom då den lättnad som tenderar att prägla marknader då man ser ett tydligt slut på en konflikt.

Temat för [förra månadsbrevet](#) var konflikten i Mellanöstern och stängningen av Hormuz-sundet. Där konstaterade vi att "riskerna ökar i ett icke-linjärt förlopp ju längre tid konflikten pågår", vilket kanske är det viktigaste budskapet att upprepa nu, en månad senare. För marknaden och, framför allt, den underliggande ekonomin är det svårt att se mycket gott komma ur förloppet. Förutom då den lättnad som tenderar att prägla marknader när man ser ett tydligt slut på en konflikt.

Aprilväder på börsen hade kunnat vara en alternativ titel för texten. Såväl frånvaron av vinstvarningar som en tydlig sentimentsförändring gjorde att marknaden och fonderna kunde klättra upp för den geopolitiska orons vägg. Fram till periodens mitt var trenden entydigt positiv. Därefter har marknaden lika envist letat sig nedåt. Fonderna, som vid mitten av månaden låg tydligt på plus, höll sig med nöd och näppe över vattenytan.

Rapportperioden för första kvartalet inleddes under perioden. Som tidigare har mottagandet varit asymmetriskt, där reaktionerna på negativa nyheter varit starkare än på positiva. Denna negativa bias har även kunnat observeras vid rapporter som kommit in precis i linje med förväntningarna. Samtidigt har inte stora positiva reaktioner saknats helt och många bolag har fortsatt leverera god tillväxt och lönsamhet.

Än så länge har inget av bolagen i fonderna sett någon direkt påverkan från stängningen av Hormuz-sundet. Det första som brukar hända vid stora geopolitiska händelser är att en osäkerhet infinner sig hos inköpare och andra beslutsfattare. Investeringsbeslut skjuts upp eller eskaleras till en högre ledningsnivå. "Vi vill göra detta, men känner att vi måste avvakta". Nyckelorden är här "känner" och "avvakta". Det första ordet illustrerar hur osäkerhet är ekonomiers och marknaders fiende nummer ett. Det andra att intäkter inte nödvändigtvis är förlorade, utan flyttade till närliggande kvartal.

### TIN Ny Teknik

Drygt hälften av bolagen hann under perioden rapportera för första kvartalet. Totalintrycket rent fundamentalt har varit starkt med fyra gånger fler positiva än negativa överraskningar. Aktiemarknadens dom har varit betydligt strängare än fundamentalt motiverat, i vår bedömning till följd av en avsevärd försämring i marknadssentiment under andra halvan av april.

Bland rapporter som stack ut åt det positiva hållet finner vi bland annat **Mycronic**. Stark efterfrågan inom framför allt divisionen Global Technologies föranledde bolaget att höja sin *guidance* för omsättningen helåret 2026 från 8,25 miljarder SEK till 8,75 miljarder SEK. Med tanke på att divisionen *Pattern Generation* till stor del drivs av ett fåtal – oftast räknat på ena handens fingrar varje år – mycket stora order blir variationerna mellan kvartalen också mycket stora. Under Q1 återvände bolaget till stark tillväxt efter två ljumna kvartal. Kapacitetsinvesteringar inom AI ligger bakom en stor del av Global Technologies framfart, där man såg ordertillväxt på 260 procent under perioden.

**Xvivo** levererade en stark rapport för Q1 med organisk tillväxt på bredden av portföljen. Omsättningen steg 10 procent, men förbättrade marginaler drev upp rörelseresultatet 20 procent. Kassaflödet hängde med, något som är särskilt viktigt i ett bolag som fortfarande har många projekt att investera i och därmed stora möjligheter att utveckla affären vidare. På det senare temat levererade bolaget även utmärkta studieresultat inom Hjärta på en stor transplantationskonferens under april.

Marknadens stränga dom illustreras ingenstans bättre än i **Addnode**. Rapporten var i linje med marknadens förväntningar, möjligen något på den svagare sidan. Den initiala negativa kursreaktionen kan hänföras till 12 procent negativ tillväxt inom Design (återförsäljning av **Autodesk's** system samt kompletterande egen mjukvara). På bolagets telefonkonferens fick vi lära oss att bakom den siffran ligger en förändring i mix mellan ettårs- och treårskontrakt. Den underliggande utvecklingen var stabil. Repade sig aktien? Nej, på grund av hur bolaget hanterade investerarnas frågor kollapsade aktien ytterligare 15 procent under samtalsgång. Rätt eller fel – detta investeringsklimat ställer stora krav inte bara på hur en ledning sköter verksamheten, utan även hur den kommunicerar.

**Paradox Interactives** rapport första kvartal var odramatiskt, vilket också var rimligt givet ett lugnt kvartal i termer av större spelsläpp. Omsättningen föll med sju procent och rörelseresultatet med 31 procent. Justerat för valutan växte dock bolaget svagt positivt, medan lönsamheten tyngdes av högre avskrivningar från fjolårets större lanseringar. Viktigare är kanske att de mest problematiska delarna av projektportföljen nu ser ut att vara avklarade. Med starkt kassaflöde, en kassa på drygt 1,5 miljarder SEK, en renare portfölj och åtta spel i pipeline framstår Paradox åter som ett mer fokuserat bolag med goda förutsättningar att bygga vidare på sina långlivade spel.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Sectra**, Xvivo Perfusion och Mycronic. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Addnode, **Revenio** och **Veeva Systems**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet Sectra, **BioGaia** och Paradox Interactive. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 44 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 37 procent och Digitala varumärken på 6 procent. För en lista över de tio största innehaven se [tinfonder.se/innehav/](https://tinfonder.se/innehav/).

Period	TIN Ny Teknik A	Index <sup>(1)</sup>



Apr	0,6%	3,3%
YTD	-21,0%	1,6%
2025	-25,1%	5,6%
2024	5,1%	11,5%
2023	3,7%	9,1%
2022	-39,3%	-18,8%
2021	6,5%	30,0%
2020	69,6%	15,0%
2019	29,2%	23,3%
CAGR start <sup>(2)</sup>	-1,3%	9,7%

<sup>(1)</sup> Avser det bredare jämförelseindexet för nordiska småbolag VINXSCN som inkluderar alla sektorer.

<sup>(2)</sup> Årlig avkastning TIN Ny Teknik A sedan start 2019-02-04

### TIN Småbolag

Rapportsäsongen pågick med full styrka i april och majoriteten av fondens bolag rapporterade. Som vanligt var utfallet av olika kvalitet och resultaten togs i många fall emot av marknaden med stora kursrörelser som resultat. Nedan beskrivs några portföljens bolag som utmärkt sig särskilt under kvartalet.

Periodens *come back kid* var **Apotea** som återvände till en fin organisk tillväxt om 7 procent och en marginal om drygt 5 procent. Vi kan därmed betrakta marginalfallet under det fjärde kvartalet i fjol som temporärt i spåren av uppstarten av lagret i Varberg. Företagets bolagsbyggare Per Swärdsson är dock inte nöjd med tillväxten och tycker att bolaget borde kunna presteras ännu bättre.

Ett annat glädjeämne i portföljen är den vändning som **Sdiptech** lyckats få till. Bolaget är en av fondens större investeringar och har det senaste halvåret sålt av tillgångar som inte längre når bolagets prestationskrav. Bolagsstyrningen har stärkts genom att ett antal A-aktier konverterats till B samt att preferensaktier har köpts tillbaka. Bolagets finansieringskostnader har minskats genom en refinansiering av obligationen, återköp av preferensaktierna. Nu går bolaget vidare med lägre skuldsättning och högre marginal samtidigt som man växer organiskt.



Djurhälsobolaget **Vimian** utvecklades väl och man växte organiskt med 9 procent till 25 procent marginaler. Vidare berättar man om att med affärsområdet Medtech, som underpresterat senaste året, nu ser förbättringar komma i spåren av ny säljorganisation. Man väntar sig nu kunna börja växa igen under Q2 även här. Nya VDn verkar nu varm i kläderna och verkar sugen på att accelerera förvärvsagenden. Vi ser ett intressant läge i ett snabbväxande bolag i en strukturellt gynnad marknad.

**Cellavision** hade en kraftigt negativ kursreaktion i spåren av negativ organisk tillväxt och valutamotvind med vinsttapp som följd. Detta förklarades dock av en justering av lagret hos bolagets största kund och samarbetspartner **Sysmex** och väntas vara övergående under H2. I övrigt presterar bolaget väl och slutkunderna ökar sina investeringar i både befintliga och nylanserade produkter.

**Raysearch** levererade ett resultat som var lite av en besvikelse. Omsättning och vinst föll jämfört med föregående år. Med ett tufft jämförelsekvartal och några order som föll över in i Q2 räckte inte resultatet till. Detta mönster är dock inget ovanligt för bolaget. När vi drar ut tidsperspektivet över några år ser vi en god uthållig årlig vinsttillväxt om cirka 20 procent. Bolaget höjde även sitt finansiella mål från 25 till 30 procents rörelsemarginal senast 2028, vilket ser fullt görbart ut. Q1 var ett svagare kvartal men framtiden ser onekligen intressant ut. Försäljning stiger med nya produkter som Ray Care, samtidigt som efterfrågan är god bland kunderna.

**MTG** levererade en riktigt stark rapport med tvåsiffrig organisk tillväxt och visade att mobilspelsbolag inte behöver vara en utdöende art. Framför allt fortsätter bolagets största spel, *RAID: Shadow Legends*, att överraska positivt. Det är också glädjande att se hur direktförsäljningen till konsument fortsätter öka, vilket både minskar beroendet av appbutikerna och stärker marginalerna. En bibehållen *guidance* för helåret kan framstå som försiktigt efter den starka starten. Det finns dock goda skäl att inte extrapolera ett ovanligt aktivitetsrikt första kvartal rakt av. En möjlig notering av **PlaySimple** kvarstår dessutom som en intressant joker i kortleken.

Fastighetsbolagen presterar alla väl med låga vakansgrader god operationell vinsttillväxt och flera genomförda förvärv av fastigheter. **Prisma** är det bolag som utmärker sig mest operationellt med en vinsttillväxt nästan 50 procent. Tillväxten kommer från förvärv av nya fastigheter och realiseringar av projekt. VD och bolagsbyggaren Fredrik Måssing har i Prisma skapat ett fastighetsbolag som presterar starkare än de flesta.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under perioden var MTG, **Mips** och Apotea. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Addnode, Revenio och Cellavision.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Raysearch, Vimian och **Dynavox**. Fondens största segment är Hälsa, som utgör 22 procent av förvaltad kapital, följt av Industribolag på 15 procent och Fastigheter på 14 procent. För en lista över de tio största innehaven se [tinfonder.se/innehav-tsm/](https://tinfonder.se/innehav-tsm/).

Period	TIN Småbolag A	Index <sup>(1)</sup>



Apr	2,7%	4,7%
YTD	-13,0%	-3,3%
2025 <sup>(2)</sup>	0,1%	0,6%

<sup>(1)</sup> Avser det bredare jämförelseindexet för svenska småbolag CSRXSE.

<sup>(2)</sup> Avser perioden från fondens lansering den 1 december 2025 till årsskiftet.

## Kontakter

Tomas Lundmark  
Tel: +46 (0) 72 143 99 08  
E-mail: tomas.lundmark@tinfonder.se

TIN Fonder  
Riddargatan 23  
114 57 Stockholm  
Tel: +46 (0) 8 520 277 44  
E-mail: info@tinfonder.se  
Twitter: @tinfonder

[www.tinfonder.se](http://www.tinfonder.se)

## Riskinformation

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

## Bifogade filer

[April 2026 – Två steg fram, ett steg bak](#)