

Mars 2026 – Små steg i rätt riktning

Inget bolag har till hundra procent sitt eget öde i sina egna händer. Ju mer de har det, desto bättre för investeraren, så klart. På samma sätt kan vi som förvaltare inte helt förlita oss på vår egen process för att välja ut vilka bolag vi investerar i – det finns alltid en omvärld, inte minst geopolitik, att ta hänsyn till. Geopolitiska händelser kommer i alla former. Stora som små, allmänna eller begränsade. Det är svårt att föreställa sig något i den här kategorin så genomgripande och betydelsefullt som en stängning av Hormuz-sundet.

Utan att i detalj kunna värdera skadan på världsekonomin som helhet kan vi konstatera att riskerna ökar i ett icke-linjärt förlopp ju längre tid konflikten pågår. Det ligger också i farans riktning att de skador som Iran orsakat på närliggande länders infrastruktur kommer att få långtgående konsekvenser på såväl Europas som Asiens energipriser. Därtill hotas utbudet av kritiska insatsvaror av flera olika slag. Halvledartillverkare riskerar brist på helium och störningar i utbudet av konstgödsel kan ge dyrare mat längre fram. Bara för att nämna några.

Världsekonomin är idag mindre direkt beroende av olja än vid tidigare oljekriser. Trots det är oljan och alla dess vidareförädlade underprodukter kritiska för många ekonomier. Så även vår egen. Högre oljepriser kan översättas i högre inflation längre fram, allt annat lika. Likadant med ekonomisk tillväxt: lägre, allt annat lika. Dessa risker är inte unika för aktier utan drabbar potentiellt även räntor och andra tillgångsslag. Förvånande nog har inte ens guld fungerat som skydd senaste månaden.

Alla tillgångsslags utveckling beror i betydande mån varifrån man kommer. Medan guld gått starkt *innan* krigsutbrottet har aktier gått svagt. Även om de ekonomiska konsekvenserna från kriget i (och runt) Iran blir allvarliga och ännu inte går att överblicka, kanske riskerna i det korta perspektivet börjar tilla mot uppsidan. Ett eventuellt slut på striderna kommer sannolikt att hälsas med lättnad. Framtiden erbjuder synnerligen svårnavigerade vatten. Frågan är om vi redan diskonterat det värsta eller om det finns mer vi måste ta in.

Som i huvudsak fokuserade på mindre företag, i första hand i den innovativa, växande delen av ekonomin, måste vi i denna miljö bibehålla fullt fokus på hur det går i företagen. Risker för fler vinstvarningar är överhängande (vi har redan sett två), inte enbart för att kriget påverkat verksamheten. Kriget ger också en tacksam ursäkt att varna även om sämre än väntade tillväxt och resultat beror på något annat. Återigen, i en miljö där marknaden är negativt tiltad kan den hund som inte skäller – vinstvarningar som inte sker – vara tillräckligt för marknadens aktörer.

Märkligt nog verkar många ha glömt den existentiella AI-oro som rådde i februari. Det allmänt accepterade narrativet kring AI verkar nu kunna inkludera bibehållna affärsmodeller för många SaaS-bolag. För oss ter det sig alltså tämligen uppenbart att systemkritisk mjukvara inte kommer att bytas ut i första taget. Den som inte redan glömt av den risken kanske kan finna värde i vår diskussion i TIN Live den 18 mars, som går att se och lyssna på [här](#).

Den avgörande skillnaden mellan nu och förra gången (2022) då oljepriserna steg kraftigt är att det sker mot en bakgrund av betydligt lägre historiska värderingsmultiplar. Värdering är sällan någon *trigger*, något som får en marknad att ta fart uppåt eller nedåt. Över- eller undervärdering kan ske under längre perioder. Men de lägsta värderingarna av svenska småbolag generellt på 20 år är åtminstone en gynnsam grundförutsättning för framtiden.

TIN Ny Teknik

Vi avslutar nu det första kvartalet och inväntar bolagens rapporter med viss spänning. Den första veckan i varje kvartal är traditionellt vinstvarningsvecka i mjukvarusektorn, en tumregel som delvis börjar bli föråldrad i takt med att majoriteten av branschen gått över till att hyra ut mjukvaran (SaaS). Icke desto mindre har bolag i branschen fortfarande god visibilitet över de affärer de gör och vad de betyder för verksamheten i närtid. Samtidigt är det första kvartalet, tillsammans med det tredje, de minst betydelsefulla under året. Det senare är också något som kan sägas om fler branscher.

De vinstvarningar vi sett hittills har kommit från bolag utanför mjukvara. **Chemometec**, som rapporterade tydligt under marknadens förväntningar för fjärde kvartalet men (då) envist höll fast i sin *guidance* för helåret, fick krypa till korset under slutet av perioden. Man menar att 7 – 10 större kontrakt dragit ut på tiden och förmodligen kommer att landa efter sommaren, snarare än före bolagets bokslutsår slutar den 30 juni. Man drog därför ned förväntningarna för omsättning 2025 /26 med 12 procent och EBITDA med cirka 20 procent.

I en helt teoretisk värld spelar det naturligtvis väldigt liten roll om intäkter och kassaflöden kommer nu eller några månader senare. I en praktisk värld, där tillit och förtroende är virtuella guldtackor, blir konsekvenserna av en ny besvikelse desto värre. Den initiala kursreaktionen, minus 40 procent, ser i nuläget att ha varit överdriven, men kan förstås i ljuset av bolagets kommunikativa och förtroendemässiga sits. Nyckeln framåt är, i det korta perspektivet, att Chemometec lyckas sluta ett vettigt avtal med **Roche** för att ersätta de senares produkter fram till 2029.

Yubicos vinstvarning var knapphändig och sades bero på att vissa uppgifter riskerat läcka ut, varför bolaget såg för gott att i förtid lämna siffror för *bookings* (orderingång) och rörelseresultat. Orderingången väntas ligga mellan 400 och 450 MSEK för det första kvartalet, vid mittpunkten cirka 20 procent lägre än motsvarande period förra året. Som tidigare verkar basaffären med löpande små order gå bra, medan det som fortsatt saknas är fler större order. Med väldigt lite annat att gå på har marknaden dragit relativt drastiska slutsatser.

Bland mer positiva nyheter hittar vi en hel rad pressmeddelanden från **Genovis**. Bolaget förvärvade för en tid sedan **Sequrna**, som utvecklat en teknik för att transportera och behandla RNA i rumstemperatur, vilket eliminerar komplexiteten och kostnaden för flytande kväve och annat som krävts för att inte materialet ska förstöras. För full kommersialisering krävs partnerskap med tillverkare av analys-kit. Det är tillfredsställande att se bolaget gå från ord till handling och snabbt kunna annonsera ett par sådana samarbeten. Därutöver meddelade Genovis nyligen att ett amerikanskt forskningsföretag intresserat sig för deras enzymplattform som utvecklings- och tillverkningsredskap. Potentialen i det avtal som slutits är betydande, men ligger långt bort.

Nyheter från Genovis är inte de enda tecken vi ser att biotech-sektorn börjar tina upp efter en tids vintertjäle. Finansieringssituationen börjar lätta och det är sannerligen inte slut på vare sig behov eller idéer. Innovationer som lovar oss alla längre och hälsosammare liv fortgår oförtrutet och obevekligt. En del av det värde som skapas kommer att falla till nischade, globalt konkurrenskraftiga nordiska specialistföretag.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Sectra**, **Xvivo Perfusion** och **BioGaia**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Chemometec, Yubico och **Adyen**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Sectra**, **Addnode** och **Epidemic Sound**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 44 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 39 procent och Digitala varumärken på 6 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav/.

Period	TIN Ny Teknik A	Index ⁽¹⁾
Mar	-1,7%	-2,0%
YTD	-21,5%	-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 ⁽²⁾	-1,4%	9,3%

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

⁽²⁾ Årlig avkastning TIN Ny Teknik A sedan start 2019-02-04

TIN Småbolag

Perioden präglades av svag börsavkastning till följd av krigsutbrottet i Mellanöstern, men fonden stod emot relativt väl och överträffade index. Konflikten mellan Iran och Israel/USA har, som diskuterat tidigare, skapat ringar på vattnet i världsekonomin. Stigande oljepriser driver på inflationsförväntningar. Som en konsekvens har både långa och korta räntor klättrat, och marknaden prisar nu in flera räntehöjningar från Riksbanken framöver.

Givet det nya ränteläget har vi valt att justera portföljens räntekänslighet. Vi har minskat innehaven inom fastigheter, då sektorn riskerar missgynnas av högre finansieringskostnader. Samtidigt ökar risken för negativa omvärderingar i fastighetsbestånden. Med detta sagt har vi stort förtroende för att duktiga entreprenörer ska kunna navigera vatten med fler grynnor och skär.

Samtidigt ser vi att banksektorn kan gynnas i denna miljö. Högre räntor tenderar att stärka räntenetton och den ökade marknadsvolatiliteten driver transaktionsvolym, vilket i sin tur lyfter provisionsnetton. Mot bakgrund av detta har vi ökat innehavet i **Nordnet** och tagit in **Avanza** i portföljen. Båda bolagen uppvisar i våra ögon mycket god framtida intjäningsförmåga i nuvarande miljö.

Vi har under månaden investerat i **BTS Group**, en global strategikonsult specialiserad på strategigenomförande och ledarskapsutveckling. BTS resa på börsen kan sammanfattas som en resa från en historisk tillväxtstjärna till ett pågående "turnaround case". Efter en period av svagare efterfrågan, främst i USA, syns tecken på en vändning. Bolaget har dessutom lyckats sänka sina produktionskostnader drastiskt genom framgångsrik AI-integrering. Med en skicklig ledning och grundaren Henrik Ekelund som aktiv huvudägare och ordförande, ser vi 2026 som ett år med stor potential för verksamheten att växla upp.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under perioden var Avanza, **Lime Technologies** och **BioGaia**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Swedish Logistic Property**, **Catena** och **Munters**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Addnode**, **RaySearch** och **Karnov**. Fondens största segment är Hälsa, som utgör 20 procent av förvaltad kapital, följt av Industribolag på 19 procent och Informationsteknik på 13 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-tsm/.

Period	TIN Småbolag A	Index ⁽¹⁾
Mar	-2,9%	-6,6%
YTD	-15,3%	-9,1%
2025 ⁽²⁾	0,1%	0,6%



⁽¹⁾ Avser det bredare jämförelseindexet för svenska småbolag CSRXSE.

⁽²⁾ 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

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

[Mars 2026 – Små steg i rätt riktning](#)