



TIN Fonder November 2023 - Ett steg framåt

Under denna period bevittnade vi en uppmuntrande förändring på marknaden. Nyhetsflödet var fortsatt livfullt med rapporter för tredje kvartalet. Skillnaden mot tidigare under hösten låg i hur de, jämte andra nyheter, togs emot. Framför allt under september och oktober togs bra rapporter emot med en gäspning och svagare rapporter straffades hårt. Under november såg vi i princip en reversering, där marknaden tog emot nyheter på ett mycket mer förlåtande eller uppskattande sätt.

Grundtemat i aktiemarknadens sentiment är fortfarande i hög grad präglad av inflation och räntemarknader. För varje månad som går närmar vi oss alltmer en topp i både inflation och räntor. En process mot *normalisering*. Rent fundamentalt spelar det mindre roll för bolagen i portföljerna om räntan är noll eller fem procent. De flesta av dessa företag har en stark nettokassa och upplever en stabil, strukturell tillväxt som är mindre påverkad av konjunktursvängningar. Varje dag i veckan skulle vi hellre diskutera bolagens innovativa affärsmodeller, deras imponerande tillväxt och robusta lönsamhet. Även om räntemarknadens dynamik är en viktig faktor för värdeutvecklingen i våra fonder, ser vi med optimism på de solida grunderna hos våra företag och deras förmåga att skapa långsiktigt värde, oavsett ränteläget.

Den amerikanska dollarn (USD) fungerar som en viktig indikator för globalt sentiment, enligt teorin om den 'minst smutsiga skjortan'. Man menar här att "USA har många problem, men resten av världen har mycket värre problem" och USD är världens reservvaluta. Därmed blir en stark dollar ett uttryck för nervositet och minskad riskvilja. Den svaghet vi sett i USD gentemot andra valutor under perioden är tydligt en komponent i scenförändringen. Intressant nog bidrar den svagare dollarn till att ytterligare stärka momentumet i nordiska aktier, något som potentiellt kan locka till sig en ökad uppmärksamhet från amerikanska investerare. Som marginalprissättare har dessa stor betydelse för flöden in i/ut ur våra inhemska marknader. Allt har en potential att kunna ske samtidigt – den negativa reflexiva spiral vi sett under två år kan snabbt förbytas i något liknande uppåt. Förvisso trevligare, men nog så svårt att navigera för en värderingsorienterad långsiktig investerare.

Paradoxen i att en stark dollar under de senaste åren, vilket bidragit till omsättnings- och vinsttillväxt i många nordiska bolag, har ackompanjerats av kursfall i samma bolag, har inte undgått oss. Som vi upprepat flera gånger hade vi föredragit att fler bolag hade varit tydligare med vad valutaeffekter betytt för vinsttillväxten under de senaste åren. Resultaten för det fjärde kvartalet blir ett första test hur resultaträkningarna kommer att se ut utan detta bidrag.

En faktor som kan ytterligare stärka sentimentet är företagsförvärv. Tillgångar som blir "för billiga" drar till sig industriella och finansiella köparens intresse. Dessa opererar utanför aktiemarknaden och är mindre påverkade av volatilitet på daglig basis. Sedan 2015 har *Private Equity* som tillgångsklass enligt bedömare ökat sitt kapital med 2,5x. Mycket av detta torra krut ligger fortfarande oanvänt. Hungriga vargar cirklar idag kring mjukvarubolag som lämnats att förtvina i aktiemarknadens ödemark. Vi noterar också att innovativa bolag, inte minst inom affärskritisk mjukvara, byter händer i privat miljö till värderingar som inte sällan är väsentligt högre än de vi ser på aktiemarknaden.



Adevinta, ett innehav i såväl TIN Ny Teknik som TIN World Tech, är ett aktuellt exempel på ökat intresse för attraktiva tillgångar. **Permira** och **Blackstone** har nu lämnat sitt "slutliga" bud på bolaget, där existerande stora ägare **eBay** och **Schibsted** kommer att rulla över en del av sitt ägande i privat struktur. Låt oss inleda med att konstatera att innehavet blir *en bra affär för andelsägarna*.

Med det skandalöst dåliga utfallet för minoritetsägarna i budet på **Meltwater** i färskt minne var den tvådelade strukturen i budet på Adevinta den största riskfaktorn i affären. Assymetrin i att vissa ägare, obekymrade av regler som gäller för till exempel aktiefonder, kan ta ett längre perspektiv skapar en intressekonflikt. I fallet Adevinta mildras den något genom att Schibsted säljer 60 procent av sitt innehav för kontant betalning. Detta antyder någon form av intelligent *price discovery* eller jämkning mellan privat och publik miljö.

Slutligen några ord om bolagsstyrning. Adevintas styrelse består av 11(!) personer, varav blott fem oberoende av de större existerande ägarna Schibsted, eBay och Permira. Dessa fem har enats om att de inte kan lämna någon rekommendation till ägarna om att acceptera budet eller inte, uppenbart påverkade av den tvådelade strukturen. Visst, kontantbudet ses som "fair" givet premien som ges jämfört andra transaktioner i Norge. Samtidigt menar man att bolaget över tid kan generera värde som överstiger budet. Hela historien förstärker vår tes att bolagsstyrning, *governance* på finanssvenska, måste förbli en central del i utvärderingen av alla investeringar.

Den 7 november sände vi vår senaste stream från kontoret, som finns att se i efterhand [här](#). Ännu roligare är det att meddela att vi kommer att hålla vår årliga investerarträff den 16 januari 2024 kl 18:00, på SPACE. **Evolutions** VD Martin Carlesund och **Fractal Gamings** VD Hannes Wallin kommer att förgylla kvällen tillsammans med moderator Matilda Karlsson från **Pareto**. Antalet platser är begränsat, anmäl dig gärna så fort som möjligt [här](#).

TIN Ny Teknik

Senaste månaden steg andelsvärdet med 8,1 procent. Under samma period var värdeutvecklingen för det bredare jämförelseindexet för nordiska småbolag VINCSN +6,5 procent. På rullande 12 månader har fonden minskat med 4,4 procent, jämfört med +1,3 procent för index. Sedan fondens start 4 februari 2019 har fonden stigit 37,4 procent, samtidigt som index ökat 52,0 procent. De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Evolution**, **Novo Nordisk** och **Surgical Science**. För en lista över de tio största se tinfonder.se/innehav/.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden är **Surgical Science**, **Evolution** och **Embracer**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Frontier Development**, **Xero** och **Veeva**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 33 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 32 procent och Digitala varumärken på 20 procent.

TIN World Tech

Senaste månaden steg andelsvärdet med 4,5 procent. Under samma period var värdeutvecklingen för det bredare jämförelseindexet MSCI World +2,9 procent. På rullande 12



månader har fonden ökat med 10,2 procent, jämfört med +12,4 procent för index. Sedan fondens start 12 juni 2020 har fonden stigit 20,4 procent, samtidigt som index ökat 65,9 procent. De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Microsoft**, **Salesforce** och **Adobe**. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-twt/.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Salesforce**, **Take Two Interactive** och **Adobe**. Bland innehav som påverkat negativt finner vi **Xero**, **Teamviewer** och **Veeva**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 54 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 21 procent och Digitala varumärken på 14 procent.

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](https://twitter.com/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 bilder

[TIN Fonder Ett Steg Framåt](#)

Bifogade filer

[TIN Fonder November 2023 - Ett steg framåt](#)