

Oktober 2025 – Alla ögon på investeringar i AI

Vi är oerhört glada och stolta över att [kunna meddela](#) att Henrik Carlman kommer att ansluta sig till förvaltningen på TIN Fonder. Senare under den här månaden kommer vi också att kunna skriva mer om den nya fond vi ämnar lansera. Till dess nöjer vi oss med att konstatera att Henrik blir ett välkommet och viktigt tillskott till förvaltningen av existerande fonder.

Frågornas fråga i vår värld förblir om de gigantiska investeringar i AI-infrastruktur som sker kommer att betala sig. Kommer **Microsoft**, **Alphabet**, **Amazon**, **Meta** och **Oracle**, som tillsammans investerar över 100 miljarder dollar per kvartal, att få någon vettig avkastning? För att inte tala om alla andra aktörer, inklusive nationalstater, som gör samma sak. Därtill har frågan om vad som kallas *cirkulära intäkter* blivit allt hetare, inte minst på ryggen av **Nvidias** bombmatta av investeringar i partners och kundföretag.

Den senaste i raden av sådana affärer är bolagets köp av tre procent av **Nokia**, som går in i ett strategiskt samarbete med Nvidia. Därmed använder Nvidia de facto balansräkningen för att skapa intäkter. Likadant, om än ännu mer sofistikerat, gjorde Microsoft när de köpte in sig i **OpenAI**. Då betalade de inte ens med reda pengar utan med *server credits*, det vill säga en rätt för OpenAI att utveckla och träna sina modeller i Microsofts datacenter. Cirkulära intäkter är ett fenomen som adderat till antalet av marknadens aktörer som beskriver AI och infrastruktursatsningarna som en bubbla.

Som tidigare konstaterat i [dessa publikationer](#) tenderar vi människor att överskatta vad som kan hända på kort sikt, samtidigt som vi underskattar vad som kan hända på längre sikt. På tal om bubblor, den legendariske hedgefond-förvaltaren George Soros menade att det första man ska göra om man ser en bubbla är att köpa in sig i den. Olyckligtvis delade han inte med sig om hur länge man ska vara kvar. Vi delar (ännu) inte bilden att AI är en bubbla, men utesluter inte att det kan bli en.

En skillnad från förr är att de bolag som är involverade i den största teknikförändringen på en generation också är de absolut största, mätt utifrån börsvärde. Detta, sammantaget med att indexfonder och andra passiva mandat nu äger merparten av den amerikanska börsen, gör situationen extra svår att bedöma för en aktiv förvaltare. Hur länge ska man dansa med, innan musiken stannar och man kanske inte hittar en ledig stol? Datacenterjättarna befinner sig på vissa sätt i en *Mexican standoff*. Om en av dem håller igen på investeringarna kommer det bolaget att hamna hjälplöst efter. Lite likadant är det för investerare som försöker lägga pusslet inom AI.

TIN Ny Teknik

Huvuddelen av antalet kvartalsrapporter för bolagen i portföljen kom in under perioden, även om det fortfarande finns ett antal viktiga rapporter under månaden som kommer. Så här långt är resultatet blandat med flera riktigt bra rapporter, men även en del negativa utfall och skönhetsfläckar.

Paradox Interactive rapporterade för ett kvartal som utgör lugnet före stormen – innevarande period är den mest intensiva i bolagets historia med två stora spelsläpp och lansering av innehåll för flera kärntitlar. Det ser ut att bli en sötsur mix av *Bloodlines 2* och *Europa Universalis 5*, med fantastiska recensioner av det senare. Kvartalet i sig var, givet låg aktivitet, ingen kioskvältare. Men bolagets inneboende kvalitet gör sig gällande med en rörelsemarginal nära 30 procent, trots intäktsfall och svagare USD.

Även **Biogaia** är ett bolag som trots sin ringa storlek opererar med fantastiska marginaler. Att med en årsomsättning kring miljarden kunna verka över hela världen och ändå prestera en rörelsemarginal på 26 procent visar bolagets innovationskraft – unika produkter med prismakt – och god kostnadskontroll trots offensiva marknadssatsningar. Utgående patent har ibland rests som en potentiell risk för bolaget. Biogaia brukar peka på att marknadspositioner, varumärke och unika fördelar inom produktion är minst lika viktiga, men publicerade under kvartalet en ny, patenterad bakterie man kan addera till nästa generations baby-droppar.

Avanza levererade ännu ett starkt kvartal med rekordnära lönsamhet. En bred provisionsbas och stram kostnadskontroll resulterade i en renodlat operativ leverans. Aktiviteten i utländska värdepapper och högre valutaintäkter kompenserade för ett något svagare räntenetto, medan investeringarna i molnplattform, Private Banking och pensionserbjudandet fortskred enligt plan. Sammantaget framträder en allt mer skalbar affärsmodell med lägre räntekänslighet och stabil intjäningsprofil.

Vid sidan av rapporter såg vi ett par bolag som förannonserade hur deras septemberkvartalet kommer att bli. **Chemometec** uppdaterade sin *guidance* för helåret med en rejäl ökning. Som vi spekulerade i [månadsbrevet för augusti](#) var utfallsrummet för **Qt Group** kortsiktigt närmast binärt. Tyvärr realiserades våra farhågor och bolaget var tvungna att vinstvarna för Q3. Vi har nu att utvärdera inte endast bolagets prognosförmåga utan även om dess slutmarknader har något ljus i sikte under 2026. Även **Yubico** vinstvarnade i slutet av perioden. Man såg en fallande orderingång, särskilt inom amerikansk offentlig sektor. En amerikansk budget-driven *government shutdown* kan vara en förklaring, men beskedet kom ändå som en kалldusch.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Chemometec, **Adyen** och **Addnode**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Qt Group, Yubico och **Evolution**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Sectra**, Surgical Science och Addnode. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 43 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/.

Period	TIN Ny Teknik A	Index ⁽¹⁾
Okt	-2,6%	2,6%
YTD	-13,0%	5,1%



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⁾	4,5%	10,1%

⁽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 World Tech

För den globala portföljen fortsatte utvecklingen att vara stark under oktober, särskilt inom halvledare och AI-infrastruktur. Kedjan från design till produktion visar fortfarande bred styrka, där de ledande aktörerna fortsätter att ta mark i takt med att tekniken förfinas.

TSMC levererade ännu ett mycket starkt kvartal med rekordmarginaler och ökande efterfrågan på 3- och 5-nanometersteknik. Samtidigt rapporterade **ASML** robust orderingång och höjde sin helårsprognos. Kombinationen av stigande EUV-penetration, framsteg inom *High-NA* och en snabbt växande AI-driven kundbas bekräftar att efterfrågan på avancerad litografi och ledande noder är långt ifrån mättad. Även **Cadence Design Systems** bidrog till den positiva bilden med en rekordhög orderbok och ett växande ekosystem kring kundanpassad kisel.

Bland de stora plattformsbolagen visade både Amazon och Alphabet fortsatt styrka. Amazon rapporterade bred tillväxt med återhämtning i *AWS* och starkt bidrag från annonsering. Kassaflödet förbättrades tydligt och investeringarna i AI-infrastruktur framstår nu som mer riktade än expansiva. Alphabet visade på samma tema hur *Cloud* växer snabbt samtidigt som *Search* och *YouTube* ger stabilitet. Den tydliga fullstack-strategin inom AI, med egen infrastruktur och djupt integrerade produkter, förstärker bolagets innovationskraft och kassaflödesstyrka.

Tillsammans med Alphabet indikerar Microsofts rapport att mixen i bolagets *capex* varit tiltad mot långsiktiga tillgångar, det vill säga "skalen" till datacentren. Själva byggnaden, anslutande nätverk och, inte minst, energi. Framåt menar man att mixen kommer att förskjutas mot "*short dated assets*" – omsättningstillgångar – det vill säga CPU/GPU och andra aktiva komponenter i datacentren. I en tid då marknaden (även vi) väger varje ord på guldväg och letar efter potentiell svaghet i investeringscykeln var detta goda nyheter. Allt annat lika stärker de senaste rapporterna intrycket att även Nvidias nästa rapport kan infria förväntningarna.

Inom hälsoteknik var rapporterna genomgående bra. **Intuitive Surgical** levererade ännu ett starkt kvartal med bred tillväxt och förbättrade marginaler. Efterfrågan på både *da Vinci 5* och *Ion*-plattformen fortsatte att öka, vilket drev upp såväl systemförsäljning som återkommande intäkter. **Edwards Lifesciences** rapporterade en stabil återhämtning i *TAVR* och fortsatt framsteg inom nya plattformar. Höjd helårsguidning och starka justerade marginaler signalerar goda underliggande flöden, även om valutamotvind och högre kostnadsnivåer väntas påverka det fjärde kvartalet.

Även schweiziska **Straumann** visade ett tredje kvartal med bred tillväxt där EMEA och Latinamerika drev utvecklingen, Nordamerika förbättrades och Asien stod emot utanför Kina. Under ytan fortsätter skiftet mot digitalisering och ortodonti, där *SIRIOS X3* och det förtätade *AXS*-ekosystemet förenklar klinikflöden.

Bland övriga mjukvarubolag var utvecklingen överlag stabil. **SAP** fortsatte att leverera solid molntillväxt med förbättrad lönsamhet och stärkt orderbok, medan **Dassault Systèmes** visade på god marginalkontroll men en något flackare tillväxtbana när större affärer sköts framåt. **Adyen** fortsatte sin omställning mot en mer skalbar plattformsaffär där *Unified Commerce* nu är en tydlig drivkraft för både tillväxt och stabilitet. Gemensamt för bolagen är ett starkare fokus på produktivitet och återkommande intäkter snarare än volymexpansion – ett sundhetstecken i ett läge där efterfrågan på digitalisering består men marknaden kräver leverans på resultatnivå.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Alphabet, **Broadcom** och TSMC. Bland innehav som påverkat negativt finner vi **WiseTech**, **Roblox** och **Novo Nordisk**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet TSMC, Nvidia och Microsoft. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 54 procent av förvaltad kapital, följt av Hårdvara på 29 procent och Hälsa på 9 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-twt/.

Period	TIN World Tech A	Index ⁽¹⁾
Okt	3,8%	2,5%
YTD	3,8%	0,9%
2024	16,8%	31,3%
2023	20,8%	20,2%
2022	-29,3%	-5,7%
2021	15,2%	37,5%
2020	28,5%	10,0%
CAGR start ⁽²⁾	8,1%	16,3%



⁽¹⁾ Avser det bredare jämförelseindexet MSCI World som inkluderar alla sektorer.

⁽²⁾ Årlig avkastning TIN World Tech A sedan start 2020-06-12

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

[Oktober 2025 – Alla ögon på investeringar i AI](#)