



TIN Fonder Augusti 2023 – Vinsttillväxt men stökig börs

Förra månaden skrev vi om aktiemarknadens bondepraktika och hur det tredje kvartalet " brukar" vara det mest utmanande under ett "typiskt" börsår. Tyvärr besannades detta med besked under augusti. En ständigt föränderlig marknad låter sig sällan förklaras i detalj, men det har pratats en hel del om positioneringar inför optionslösen i slutet av september. Den kraftiga ränteuppgången under sommaren påverkar naturligtvis också.

Rapportperioden för Q2 är i stort sett avslutad. Hälsan hos företagen i TIN World Tech förblir stark (med bara en rapport som bedöms som svag), och vi fortsätter att observera positiv resultatutveckling hos företagen i TIN Ny Teknik. Undantaget är inom kategorin Microcap, där resultaten har varit mer varierade. Sammantaget ser vi dock fortfarande en klar övervikt av bra rapporter, exempelvis **Novo Nordisk**, **Genovis** och **Fractal**, med en portföljviktad resultattillväxt som är fortsatt hälsosam.

Över hela linjen (inte bara inom de sektorer vi investerar) har mottagandet av företagens rapporter varit synnerligen strängt. Tendensen har varit att bra rapporter resulterat i en oförändrad utveckling, medan minsta besvikelse, eller till och med ett resultat i linje med förväntningarna, straffats med kraftiga kursnedgångar. Detta har kunnat ses globalt, men framför allt i små perifera marknader, vilket vi ändå måste benämna Norden i ett globalt perspektiv. Ett bolag som straffades extra hårt i TIN Ny Teknik var **Surgical Science** som hade en väldigt negativ utveckling på rapportdagen, trots att bolaget levde upp till de förväntningar vi hade inför bolagets andra kvartalsrapport.

Konsumenten lider givetvis under trycket av inflation, ökande räntekostnader och, i Sverige, av en svag valuta. Att undvika konsumentrelaterade bolag borde kanske därmed vara en så kallad *no brainer*? Det finns emellertid flera problem med sådana enkla, tematiska resonemang. För det första är inte alla konsumenter lika. För det andra sker strukturella förändringar hela tiden, vilka gynnar vissa segment och drabbar andra. Eller för den delen olika *sätt* att fånga konsumentefterfrågan. För det tredje, och kanske viktigast, aktiemarknaden går oftast före vad som händer i ekonomin.

Slutligen är allt och alla företag *til syvende og sidst* beroende av något slags slutefterfrågan. Längst fram i kedjan står alltid någon som betalar för en produkt de värderar. Detta värde, dessa vinster, transporteras hela vägen tillbaka till någon som kanske har en ren B2B-verksamhet. Ge det tillräckligt med tid och även dessa bolag kommer att känna av om konsumenten har mer eller mindre i plånboken.

Återvänder vi till *sättet* olika bolag fångar konsumentefterfrågan uppfattar vi ett intressant mönster. Annonstäckter drabbas tydligt hårdare i nuvarande miljö än transaktionsintäckter. Vi ser det i **Viaplay**, som inte längre är ett innehav. Vi ser det inom mobilspel, där det är ett tveeggat svärd – är man beroende av annonsintäckter i sitt spel är det tufft, men nya spel (med möjligheter till köp i appen) blir billigare att marknadsföra. Vi ser det inte minst i **Adevinta**, där annonsintäckterna föll med sex procent under det andra kvartalet, samtidigt som transaktionsintäckterna steg 53 procent och gjorde att tillväxten på gruppnivå förblev tvåsiffrig.

Ser man på *strukturella förändringar* på konsumentmarknaden kan man konstatera att marknaden för dataspel nu verkar återvända mot sin långsiktiga trend. Pandemin knäckte kurvan uppåt och branschen har sedan dess fått "betala av" denna skuld mot den långsiktiga, strukturella tillväxtkurvan. Temat att alla konsumenter inte är lika gäller inte minst **Paradox Interactive**, som har den okomplicerade men svåra uppgiften att ge sina trogna kunder bra innehåll i en hög takt – *content velocity*. Tillfredsställer de detta enkla krav kommer kunderna att köpa allt de producerar.

Kravet att producera *bra spel* gäller inte bara Paradox utan hela branschen. **Embracer Group** och dess partners visade upp viktiga kommande speltitlar på Gamescom i Köln förra veckan. Efter en svag start i AAA-resan med *Saints Row* har man nu två lyckade släpp under bältet: *Dead Island 2* och *Remnant 2*. Vi testade såväl *PayDay 3* som *Space Marines II* under mässan och tycker båda har goda förutsättningar att attrahera konsumenter. Realiseras detta kan bolaget både se bättre försäljningsmomentum samtidigt som katalogförsäljningen successivt förbättras.

Mitt i en röd ocean av dämpad efterfrågan och hård konkurrens om konsumenternas gunst finns öar av bättre utveckling och bolag som gör det bästa av situationen. Ett exempel från TIN Ny Teknik är **Rugvista**, som säljer mattor – en typisk sällanköpsvara – online. Bolaget har nu sett sex kvartal av negativ organisk tillväxt. Samtidigt som konsumenter dragit örnen åt sig genomför bolaget en omfattande teknisk uppgradering, vilket drar personella resurser och kostar pengar. Trots detta presterar man 14 procents EBIT-marginal under de senaste 12 månaderna. Visserligen en bit från toppnivåerna kring 20 procent, men en fin prestation om det inte blir värre än så här.

TIN Ny Teknik

Senaste månaden sjönk andelsvärdet med -7,6 procent. Under samma period var värdeutvecklingen för det bredare jämförelseindexet för nordiska småbolag VINCSCN -3,1 procent. På rullande 12 månader har fonden minskat med 4,2 procent, jämfört med +3,3 procent för index. Sedan fondens start 4 februari 2019 har fonden stigit 43,6 procent, samtidigt som index ökat 53,7 procent. De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Evolution**, **Novo Nordisk** och **Paradox Interactive**. För en lista över de tio största se tinfonder.se/innehav/.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden är **Novo Nordisk**, **Genovis** och **Implantica**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Surgical Science**, **Xbrane Biopharma** och **Kindred**. Fondens största segment är Hälsa, som utgör 32 procent av förvaltad kapital, följt av Mjukvara på 29 procent och Digitala Varumärken på 22 procent.



TIN World Tech

Senaste månaden sjönk andelsvärdet med 0,0 procent. Under samma period var värdeutvecklingen för det bredare jämförelseindexet MSCI World +1,7 procent. På rullande 12 månader har fonden ökat med 13,6 procent, jämfört med +18,8 procent för index. Sedan fondens start 12 juni 2020 har fonden stigit 28,0 procent, samtidigt som index ökat 70,5 procent. De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Salesforce**, **Microsoft** och **Straumann**. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-twt/.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Novo Nordisk**, **Teamviewer** och **Adobe**. Bland innehav som påverkat negativt finner vi **SolarEdge Technologies**, **Nordic Semiconductor** och **Roblox**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 53 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 23 procent och Digitala varumärken på 12 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 Nordisk Konsument](#)

Bifogade filer

[TIN Fonder Augusti 2023 – Vinsttillväxt men stökig börs](#)