

## Juni 2026 – Googla "Nyemission"

**Ingen annan sektor har under de senaste åren attraherat mer intresse eller kapital än AI-infrastruktur. Datacenter byggs i en takt som saknar motstycke i modern ekonomisk historia. *Nvidia* säljer GPU:er snabbare än nybakta bullar skulle försvinna på en skolgård. Minnesleverantörer investerar aggressivt för att möta efterfrågan. Optiska nätverk byggs ut. Kraftproduktion säkras. Världens största teknikföretag fortsätter att investera belopp som för bara några år sedan hade betraktats som närmast ofattbara. Frågornas fråga förblir dock densamma: kommer investeringarna att betala sig?**

Den kanske viktigaste händelsen inom AI under månaden var inte lanseringen av en ny modell. Inte heller något nytt datacenter eller ännu ett rekordkvartal från någon underleverantör. Tvärtom handlade det om något betydligt tråkigare: finansiering. Under de senaste åren har marknaden kunnat luta sig mot att de största investeringarna i AI också varit några av världens mest kassagenererande företag. Frågan har därför aldrig varit om kapitalet finns, utan hur snabbt det kan omsättas i fler datacenter, mer utrustning och fler modeller.

Det är mot den bakgrunden man bör se **Alphabets** beslut att ta in nytt kapital via en nyemission. På ett plan är detta odelat positivt. Varje ny dollar som tillförs AI-ekosystemet kommer förr eller senare att hitta vägen till halvledare, minnen, optiska nätverk och elkonsument. För leverantörsledet är det svårt att tänka sig en tydligare bekräftelse på att investeringscykeln fortsätter.

Samtidigt är det svårt att bortse från det symboliska i att ett av världens mest lönsamma företag väljer att gå till kapitalmarknaden. Under lång tid har investerare kunnat avfärda frågor kring avkastning på AI-investeringar med hänvisning till att balansräkningarna är enorma och kassaflödena ännu större. Men även mycket stora kassaflöden är ändliga. Det investerare har att bedöma är därför inte om Alphabet behöver pengarna utan vad det säger om det övergripande kapitalbehovet.

Vi har tidigare skrivit om hur människor tenderar att överskatta vad som kan ske på kort sikt och underskatta vad som kan ske på lång sikt. Samma sak gäller ofta investeringar. När järnvägar byggdes, när elnäten drogs och när internet växte fram såg investeringsbehoven länge närmast omätliga ut. Det visade sig också stämma. Däremot var det betydligt svårare att på förhand avgöra vem som faktiskt skulle tjäna pengarna.

Kanske är det just där marknaden befinner sig idag. För tjurarna är Alphabets nyemission ett argument för att AI-investeringarna kommer att fortsätta längre och bli större än tidigare väntat. För björnarna är den ett argument för att den ekonomiska avkastningen fortfarande ligger längre bort än många hoppats. Båda kan ha rätt.

Det är inte heller säkert att frågan om AI:s framtid i första hand avgörs av nästa modellgeneration. Kanske kommer marknaden istället att börja fokusera på något betydligt mindre spektakulärt: *avkastning på investerat kapital*. Hur mycket pengar som faktiskt genereras för varje ny dollar som investeras. Om så blir fallet kan diskussionen kring AI stå inför ett regimskifte. Från teknik till ekonomi. Och det är inte självklart att vinnarna i den ena regimen blir vinnare även i den andra.

### TIN Ny Teknik

**Sectra**, fondens största innehav, avslutade det brutna räkenskapsåret starkt. För första gången översteg koncernens omsättning en miljard kronor under ett enskilt kvartal, en tillväxt på 13 procent. Viktigare än så är dock kvaliteten i intäkterna: de återkommande intäkterna växte 19 procent och de molnbaserade (CRR) nära 50 procent. Samtidigt nådde kärnaffären *Imaging IT* rekord med en marginal kring 27 procent. Att koncernens redovisade rörelsemarginal ändå sjönk till 20 procent förklaras av kostnader för molnomställningen och en avsättning för personalens vinstdelning. Inget av detta är av strukturell karaktär. Kassaflödet mer än fördubblades.

Orderingången föll visserligen kraftigt, men det speglar den enorma Quebec-ordern i jämförelsekvartalet snarare än en svagare underliggande efterfrågan. Mest intressant är att en allt större andel av de redan signerade molnkontrakten ännu inte syns i intäkterna. Bara omkring en fjärdedel av installerad undersökningsvolym ligger i molnet idag. Redovisade vinster underskattar därmed sannolikt bolagets verkliga intjäningsförmåga. Den effekten bör klinga av allteftersom kontrakten driftsätts. Under kvartalet förvärvades dessutom litauiska **Oxipit**, som utvecklar autonom AI för lungröntgen.

**Veeva Systems**, som levererar molnmjukvara till läkemedels- och life science-industrin, slog sin egen guidning. Omsättningen växte 16 procent till 883 miljoner dollar, prenumerationsintäkterna 15 procent, och kassaflödet ökade nära 30 procent till över en miljard dollar. Bolaget höjde dessutom helårsprognosen. Ändå föll aktien på rapporten vilket är en påminnelse om de högt ställda förväntningarna. En stor del av intäktsöverskottet kom nämligen från konsulttjänster snarare än prenumerationer, och marginalerna pressades något.

Striden mot **Salesforce** om de stora läkemedelsbolagens CRM-system fortsätter dock att gå Veevas väg. Bolaget har nu vunnit tio av de tjugo största besluten mot Salesforces sex, med fyra kvar att avgöra. Mest framåtblickande var lanseringen av *Veeva Falcon*. Satsningen handlar om så kallad agentisk arbetskraft, där AI-agenter ska ta över standardiserade och volymtunga arbetsmoment inom kliniska studier, säkerhetsuppföljning och regulatoriska processer. Eftersom Veeva inte säljer in i den marknaden idag ser bolaget det som ett intäktstillskott snarare än kannibalisering. Intressant nog använder Veeva även **Anthropic** verktyg *Claude Code* internt för att höja utvecklarnas produktivitet, något vi hör från allt fler mjukvarubolag. De direkta AI-intäkterna är ännu små, men det är tydligt att AI håller på att bli en allt viktigare del av mjukvarubolagens vardag.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under perioden var **Avanza**, **TSMC** och **Mycronic**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Qt Group**, **BioGaia** och **Microsoft**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Sectra, BioGaia och **Paradox Interactive**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 43 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 38 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>
Juni	-5,5%	-3,3%
YTD	-20,7%	2,2%
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>	-1,2%	9,5%

<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

I juni fortsatte börsintroduktionerna i rask takt och flera bolag noterades. Fonden deltog i noteringen av **Tången** och fick en mindre tilldelning efter ett mycket stort intresse. Tången är ett förvärvsbolag med tydligt fokus på att investera i nischade industribolag med god lönsamhet och starka kassaflöden. Med en decentraliserad styrningsmodell för dotterbolagen, en stark balansräkning och gott kassaflöde står bolaget väl positionerat för att genomföra ytterligare värdeskapande förvärv.



Ett av fondens större innehav, **Karnov**, lanserade en ny produktkategori som får betraktas som en milstolpe för bolaget – man går från att enbart leverera informationstjänster till att även erbjuda AI-stödda produkter som effektiviserar arbetsflödet för jurister. Därmed höjer Karnov värdet på sitt erbjudande väsentligt, och om lösningarna tas väl emot av kunderna kan det driva tillväxt och lönsamhet för hela koncernen. Det ska bli mycket intressant att se hur de nya produkterna mottas av kunderna under hösten.

Fastighetsbolaget **Emilshus** genomförde en nyemission på goda villkor och stärkte därmed sin balansräkning väsentligt. Det var en viktig händelse som möjliggör att bolagets starka, förvärvsdrivna tillväxtresa kan fortsätta.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under perioden var **Nordnet**, Avanza och **Cellavision**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Dynavox**, **Rejlers** och **Addnode**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet **Vimian**, Raysearch och Karnov. Fondens största segment är Hälsa, som utgör 25 procent av förvaltad kapital, följt av Industribolag på 16 procent och IT på 16 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>
Juni	-4,6%	-1,8%
YTD	-14,0%	-1,1%
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

---

[Juni 2026 – Googla "Nyemission"](#)