

## Augusti 2024 – Flash Crash?

**Vi flaggade i förra månadsbrevet för att geopolitisk risk tenderar att öka över sommaren. Det kanske inte strikt var geopolitik som orsakade det kraftiga börsfallet i början av augusti, utan snarare en allmän oro bland marknadens aktörer. Oavsett vilket blev det en kraftig rörelse nedåt, ackompanjerad av en lika kraftig rörelse uppåt i "skräck-indexet" VIX. Vi såg ingen koppling till fundamentala faktorer som ekonomisk utveckling eller bolagens vinster. Resten av perioden har marknaden ägnat åt att successivt återta förlorad mark.**

Efter ett kort uppehåll under de djupaste semesterveckorna startade rapportperioden om under augusti. Trenden från föregående månad höll i sig och vi kan nu summera våra intryck av rapporterna för andra kvartalet. I vår interna värdering rapporterade 14 bolag i TIN Ny Teknik, eller 42 procent av portföljen, bättre än vi väntat. Vi såg samtidigt sex tydligt svaga rapporter, från totalt fem procent av portföljen. Negativa överraskningar var således tiltade mot mindre positioner i fonden. För TIN World Tech var utvecklingen liknande, med 14 bolag (45 procent av portföljen) som kom in bättre än vi väntat. Färre bolag – fyra stycken – levererade negativa överraskningar, men deras andel var 10 procent av fonden. Detta reflekterar en jämnare snittstorlek på innehaven i TIN World Tech än i TIN Ny Teknik.

I slutet av perioden var allas ögon naturligt nog på **Nvidia**. Ett av världens absolut största bolag i termer av börsvärde, den ohotade teknikledaren inom halvledare för artificiell intelligens och en aktie som tillsammans med övriga inom "*Magnificent Seven*" visat vägen för aktiemarknaden under senare tid. Bolaget växte omsättningen med 120 procent och rapporten slog förväntningarna i alla led. Aktien föll trots detta i efterhandeln och slutade ned 6 procent i den officiella börshandeln dagen efter. Varför?

Att hitta förklaringsmodeller i realtid blir alltid spekulativt. Vi vill trots det lyfta några intressanta observationer. Alla bolag som växer stöter någon gång på problemet med en växande bas. Nvidia kan inte fortsätta att dubbla sin omsättning år efter år, lika lite som Evolution kunde upprätthålla en tillväxt på 70 procent under evig tid. I båda fallen måste marknaden (och vi) forma en bild över hur normaliseringsperioden kommer att se ut och vilken tillväxttakt som är uthållig framåt. Nvidia har skämt bort marknaden genom att genomgående överträffa estimaten för omsättning och resultat.

Omsättningen för andra kvartalet 2024 är mer än fyra gånger större än under första kvartalet 2023. Under de fem kvartal som gått sedan dess har Nvidia, som vid varje rapport guidar för nästa kvartal, rimligen blivit lite bättre på att skatta var omsättningen kommer att landa. På samma sätt har analytikerna rimligen blivit lite bättre på att ta in vad bolaget säger. Kanske springer de idag också lite före bolaget och lägger sina prognoser över bolagets guidning. Så är åtminstone fallet för nästa kvartal, Q3. Innan Nvidia rapporterat var snittförväntningarna 31,7 miljarder i omsättning för det kommande tredje kvartalet. Nu guidar de för 32,5 miljarder. Marknadens estimat har redan lyfts till 32,9 miljarder. Hur ska aktien gå om de (till exempel) landar på 33 miljarder?

Poängen att ta med sig är att det alltid är svårt att gissa vad andra gissar. Särskilt svårt kan det vara i en aktie som väger tungt i index och därmed påverkas starkt av flöden in i och ut ur indexfonder och ETF:er. Detta kan bidra till att frikoppla aktien från värderingen av bolagets vinster. En värdering (vinstmultipel) som paradoxalt nog är lägre idag, efter en fantastisk uppgång, än den var för tre år sedan. Nvidia har i någon mening kommit att representera AI-revolutionen även utanför aktiemarknaden. Vi har vid flera tillfällen under året anpassat positionen i bolaget i TIN World Tech, så också inför den senaste kvartalsrapporten.

Det är svårt, till och med farligt, att dra stora slutsatser ifrån isolerade händelser i närtid. Det faktum att vi har dem på näthinnan tenderar att överdriva deras långsiktiga betydelse. Med den brasklappen noterar vi ändå att rörelsen i Nvidia inte påverkade marknaden generellt eller andra teknikaktier specifikt i samma utsträckning som de gjort tidigare. Det är som sagt för tidigt för att dra långtgående slutsatser av detta, men något slags "regimskifte" vore hälsosamt. Det finns även andra tecken från den amerikanska marknaden att uppgången breddas med fler sektorer och även mindre bolag som deltar.

Allt handlade inte om rapporter i augusti. Tillsammans med 400 000 dataspelsentusiaster (fler än någonsin) besökte vi mässan Gamescom i Köln. Sektorn har sett en omtumlande period med starkt ökad efterfrågan under covid, följt av mättnad när livet återvände till det mer normala. Bolagen expanderade starkt, anställde friskt och startade många spelprojekt och har på motsvarande sätt dragit ned ambitionerna, avbrutit projekt och avskedat tiotusentals spelutvecklare globalt. Även om vi nu är i vad som verkar vara slutet av anpassningen kommer vissa bolag att få leva med effekterna av en alltför expansiv period ett tag till.

Det tar ofta mellan tre och fem år att ta ett spelprojekt från start till lansering på marknaden. Man kan ha haft stora ambitioner och förväntningar när man inledde ett projekt 2020 eller 2021. Nu, och en tid framöver, måste bolagen ta ställning till om man ska fortsätta med projekten eller inte. Om man hittills investerat 80 pengar och behöver 20 till för att komma i mål, vilka förväntningar på intäkter måste man se för att fortsätta? 40? 60? Oavsett vilket är det troligaste att vi härifrån kommer att få se en gradvis förbättrad avkastning (ROI) i branschen i takt med att gamla projekt successivt rullar över.

Olika bolag ligger i olika faser i den här dimensionen. **Frontier Developments**, som i våra ögon var sena att agera i den nya, svårare miljö branschen befann sig i, har nu en renare portfölj än de flesta. Temat, vilket är detsamma som för **Paradox Interactive**, är *tillbaka till kärnan* och fokus på det man verkligen vet man är bra på. **Embracer** visade upp årets kanske viktigaste titel för dem, Kingdom Come Deliverance 2. När man tittare på deras pipeline av titlar i närtid så är det tydligt att KCD 2 har störst kommersiell potential. Detta både utifrån mottagandet på Gamescom och det faktum att KCD 1 har haft god försäljning och *engagemang* både på Steam och Xbox inför lanseringen av uppföljaren.

## TIN Ny Teknik

Senaste månaden minskade andelsvärdet med 1,5 procent. Under samma period var



värdeutvecklingen för det bredare jämförelseindexet för nordiska småbolag VINXSCN -1,5 procent. Sedan fondens start 4 februari 2019 har fonden stigit 53,2 procent, samtidigt som index ökat 88,9 procent. De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Novo Nordisk**, **Evolution** och **Surgical Science**. För en lista över de tio största se [tinfonder.se/innehav/](https://tinfonder.se/innehav/).

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Qt Group**, **Revenio** och **Nemetschek**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Embracer, **Fortnox** och Paradox Interactive. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 41 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 37 procent och Digitala varumärken på 10 procent.

### TIN World Tech

Senaste månaden sjönk andelsvärdet med 0,3 procent. Under samma period var värdeutvecklingen för det bredare jämförelseindexet MSCI World -0,7 procent. Sedan fondens start 12 juni 2020 har fonden stigit 38,8 procent, samtidigt som index ökat 97,9 procent. De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Microsoft**, Novo Nordisk och **Alphabet**. För en lista över de tio största innehaven se [tinfonder.se/innehav-twt/](https://tinfonder.se/innehav-twt/).

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Straumann**, **Veeva Systems** och **Adyen**. Bland innehav som påverkat negativt finner vi **Charles River Laboratories**, Alphabet och **Nintendo**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 57 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 21 procent och Digitala varumärken på 8 procent.

### Kontakter

Tomas Lundmark  
Tel: +46 (0) 72 143 99 08  
E-mail: [tomas.lundmark@tinfonder.se](mailto:tomas.lundmark@tinfonder.se)

TIN Fonder  
Riddargatan 23  
114 57 Stockholm  
Tel: +46 (0) 8 520 277 44  
E-mail: [info@tinfonder.se](mailto:info@tinfonder.se)  
Twitter: [@tinfonder](https://twitter.com/tinfonder)

[www.tinfonder.se](https://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.

Pressmeddelande  
02 september 2024 16:15:00 CEST

---



## Bifogade filer

---

[Augusti 2024 – Flash Crash?](#)