

November 2025 – Prognos utan kirurgisk precision

Vi kan bara upprepa vad vi skrev i [förra månadsbrevet](#): vi är oerhört glada och stolta över att Henrik Carlman har börjat på TIN Fonder och att vi idag kan presentera fonden som han kommer att förvalta: [TIN Småbolag](#). Lanseringar är inget vi gör ofta, och när de sker är det för att vi ser ett tydligt behov – både i marknaden och i vår egen helhet. Redan efter kort tid med Henrik i teamet märks ett starkt driv och en genuin nyfikenhet på att bygga något som håller över tid.

TIN Småbolag

Sverige har en lång tradition av entreprenörer som lyckas ta sig från en liten idé till internationell framgång. Det är just i dessa miljöer, där drivkraften är stark, ägarengagemanget djupt och vägen framåt fortfarande formas, som vi tycker att de mest intressanta möjligheterna finns. TIN Småbolag är vår nya fond som fokuserar på dessa svenska tillväxtresor och bolagsbyggare med ambition att bli framtidens marknadsledare.

Fonden investerar i lönsamma småbolag med tydliga affärsmodeller och skalbarhet. Vi letar efter entreprenörer som själva är betydande ägare i bolagen och därför delar både risk och potential med sina aktieägare. När ledningen har huden i spelet ökar ofta kvalitén i besluten och disciplinen i hur kapital används. Det skapar bättre förutsättningar för långsiktig värdetillväxt.

Henrik Carlman, fondens förvaltare, har över 18 års erfarenhet av aktieförvaltning och har under sin karriär följt många entreprenörsledda bolag från tidig fas till etablerade aktörer. Kombinationen av djup bolagsförståelse och passion för ägarledda verksamheter gör honom väl lämpad att förvalta fondens fokus.

Vi tror att tiden arbetar för den som hittar rätt bolag. Små företag kan växa snabbt från en mindre bas, och många av de mest framgångsrika svenska bolagen har en sak gemensamt: de började just som små, fokuserade och visionära. Med TIN Småbolag vill vi erbjuda en fond som fångar denna resa – från liten potential till betydande värdeskapare.

TIN Ny Teknik

Under året har några av våra större innehav haft en svagare utveckling och därmed påverkat fondens avkastning negativt. Det är händelser som ingen portfölj helt kan undvika, men som ger värdefulla insikter kring positionstorlek och koncentrationsrisker. Samtidigt är de långsiktiga teman vi investerar i – nordisk mjukvara, hälsa, säkerhet och digital produktivitet – fortsatt starka, och portföljen är nu bättre balanserad inför kommande år.

En särskilt smärtsam händelse under den aktuella perioden var att **Surgical Science** meddelade att det avtal man haft med sin största kund, **Intuitive Surgical**, avslutas vid årsskiftet. Beskedet kullkastar inte nödvändigtvis hela bolagets affärsmodell, men tar bolaget tillbaka till en mer volatil och svårförutsägbart situation. Därmed exponeras den viktigaste aspekten av vårt misstag – en alltför stor position i ett bolag med enkundsberoende.

Yubico gick in i perioden med en förskjutning i efterfrågan, där färre stora affärer ersattes av ett bredare inflöde av mindre order. Samtidigt växte abonnemangsaффären och stärkte bolagets återkommande intäktsbas. Det visar ett bolag som allt mer lutar sig mot sin plattformslogik – från *YubiKey-as-a-Service* till nästa generations firmware och steg mot kvantresistenta lösningar. Trögheten i den amerikanska offentliga sektorn speglar främst budgetprocesser, inte teknikens relevans. Vi ser fortsatt goda skäl till varför Yubico fyller en viktig roll i en mer AI-exponerad säkerhetsmiljö.

Inom life science såg vi under perioden en fortsatt gradvis förstärkning i flera av portföljens verktygs- och instrumentbolag. **Genovis** hade ett kvartal med ojämn försäljning, men den underliggande affären utvecklades positivt. Den stora ordern efter periodens slut visar att bolagets teknik nu får tydligare genomslag hos avancerade kunder. Samtidigt stabiliserar enzymportföljen marginalerna och integrationen av *Sequrna* breddar erbjudandet. På liknande sätt fortsatte **ChemoMetec** att visa en stabil takt under året, där *XcytoMatic* fått ökad betydelse och lyft både marginaler och intern tillförsikt. Eftermarknaden förbättras gradvis, och kundernas behov av mer automatiserade flöden gör mjukvaran till en allt viktigare del av affären. Sammantaget skapar det en bättre visibilitet och en position där *XM*-ekosystemet successivt kan bära en större del av helheten.

Ambu fortsatte perioden med bred tillväxt inom endoskopi. Nya lösningar som *aScope 5* och *SureSight Connect* gav fortsatt momentum. Tullar och valuta påverkade kvartalet negativt. Strategin att öka produktionen i Amerika börjar dock ta form och kan på sikt mildra marginalpressen. Det framträder en bild av ett bolag som håller jämn takt i klinisk adoption, även om styrkan i resultatet behöver ytterligare några kvartal för att synas fullt ut.

Veeva Systems levererade ännu ett kvartal med bred tillväxt och tydlig operativ hävstång. Bolagets kommersiella och forskningsinriktade produktområden fortsatte att stärka sina positioner. De första branschspecifika AI-funktionerna är nu på väg in i i kundernas arbetsflöden. Konkurrensen inom kundrelationssystem och elektronisk studiedatahantering skärps visserligen, men förändrar inte den övergripande bilden av att Veeva har en långsiktigt hållbar affärsmodell.

Xero rapporterade ett halvår där förbättrad lönsamhet, starkare kassaflöden och ett tydligt ARPU-lyft mer än kompenserade för en något lägre kundtillväxt. Bolaget optimerar konsekvent balansen mellan tillväxt och avkastning, vilket är en stor skillnad mot tidigare. *Melio*-förvärvet accelererar de amerikanska ambitionerna och *JAX*-plattformen innebär ett skifte från ren bokföringsmjukvara till en mer heltäckande finansiell infrastruktur.

Nemetschek fortsatte under kvartalet att skifta tyngdpunkten mot mer förutsägbara återkommande intäkter, där den snabba migrationen till abonnemangsmodellen blev tydlig. Den breda styrkan i *Build* och den stabila utvecklingen i *Design* antyder en organisation som nu fångar värdet i sina AI-drivna produktinitiativ. Samtidigt skapar internationella satsningar ett bredare marknadsfotfäste och ger en allt tydligare bild av ett bolag på väg mot en mer uthållig tillväxtprofil.



Novo Nordisk rapporterade ett kvartal där stark tillväxt i fasta valutakurser stod i kontrast till en tydlig marginalpress. Efterfrågan på *GLP-1*-segmentet är fortsatt mycket bred, men prisbild och konkurrens i USA skapar kortsiktiga utmaningar. Skillnaden i amplitud i marknadens reaktioner på positiva respektive negativa reaktioner visar att Novo fortfarande har en förtroendskuld att betala av. Negativa resultat inom Alzheimer – de flesta projekts kyrkogård – stor nedgång. Fina resultat för *Amycretin* – bolagets framtidsprodukt – en axelryckning på börsen.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Paradox Interactive**, **LeadDesk** och **Alphabet**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Surgical Science, Xero och **Addnode**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet Paradox Interactive, **Sectra** och **Epidemic Sound**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 47 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 35 procent och Digitala varumärken på 7 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav/.

Period	TIN Ny Teknik A	Index ⁽¹⁾
Nov	-9,0%	-0,8%
YTD	-20,8%	4,3%
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⁾	3,0%	9,9%

⁽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

De globala teknikmarknaderna präglas fortsatt av omfattande investeringar i datacenter, nätverk och energi. De största plattformsbolagen fortsätter driva på i hög takt, och vårt fokus ligger på de aktörer som kan omsätta denna strukturella efterfrågan i stabil och skalbar intjäning. Månaden gav flera exempel på just detta bland våra större innehav.

Nvidia levererade ytterligare ett rekordkvartal och fortsätter att ta en allt tydligare position som ett fullskaligt AI-infrastrukturbolag. Försäljning till datacenter är nu den största drivkraften bakom tillväxten. Blackwell-rampen och det ökande bidraget från nätverksdelen visar hur värdeskapandet förskjuts från enskilda komponenter till mer kompletta system – från kisel till nätverk och mjukvara. Investeringsnivåerna är höga, men det är även den strukturella efterfrågan på avancerad AI-kapacitet.

Autodesk fortsatte att utvecklas starkt med bred tillväxt och stigande marginaler, där bygg- och infrastruktursektorn stack ut som särskilt robust. Den nya transaktionsmodellen och övergången till mer direktförsäljning gav även ett lyft i fakturering och återkommande intäkter. Samtidigt fortsätter Autodesk att skala AI-driven automation i sina kärnprodukter. Det stärker bilden av ett bolag som långsiktigt kan dra nytta av den ökade digitaliseringen inom design och konstruktion.

Inom cybersäkerhet levererade **Palo Alto Networks** ännu ett kvartal med stabil tillväxt, goda marginaler och starkt kassaflöde. Bolagets erbjudande över nätverk, moln och säkerhetsoperationer vävs samman allt tydligare. Förvärven av *CyberArk* och *Chronosphere* stärker positionen inom identitetshantering och analys av driftsmiljöer – två områden där vi ser en långsiktigt växande efterfrågan.

Fortinet hade en mer blandad period, men fortsatte att förfina balansen mellan nätverk och säkerhet i sitt erbjudande. Efterfrågan på bolagets nyare funktioner visar att den egenutvecklade ASIC-arkitekturen fortfarande ger ett tydligt prestandaförsprång. Vi ser samtidigt ett mönster där kunder först bygger ut kapacitet och därefter ökar sina abonnemang, vilket innebär att resultateffekten kan bli tydligare när dessa steg sammanfaller.

Australiensiska **REA Group** fortsatte att hantera en marknad med lågt utbud men fortsatt stark prissättning. Premiumprodukterna får allt större genomslag, kostnadsramen hålls stramare än väntat och bolaget fortsätter att fokusera affären. Den plattform för data och visualisering som byggts upp kring mer fördjupade kundrelationer ger ett stabilt fundament för vidare tillväxt, även om verksamheten i Indien fortfarande tynger helheten.

Nintendo följde upp lanseringen av Switch 2 med ett kvartal som antyder mer än ett traditionellt hårdvaruskifte. Bakåtkompatibiliteten gav nytt liv åt flera katalogtitlar och den starka mjukvarumixen breddar ekosystemet snarare än att börja om från noll. Julkvartalet blir särskilt intressant att följa, inte minst för att se hur den nya produktmixen tas emot. De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Alphabet, Intuitive Surgical och Broadcom. Bland innehav som påverkat negativt finner vi Nvidia, Veeva Systems och **Adyen**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet Alphabet, **Microsoft** och **TSMC**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 59 procent av förvaltat kapital, följt av Hårdvara på 24 procent och Hälsa på 10 procent. För en lista över de tio största innehaven se [tinfonder.se/innehav-twt/](https://www.tinfonder.se/innehav-twt/).

Period	TIN World Tech A	Index ⁽¹⁾



Nov	-4,4%	0,3%
YTD	0,8%	1,2%
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⁾	7,3%	16,2%

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

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

Investerarträff 2026

Nu är det dags för en av årets höjdpunkter. Vi välkomnar dig till en kväll fylld med insikter, aktuella perspektiv och möjligheter att knyta nya kontakter. Under kvällen intervjuar Gabriel Mellqvist bland andra Staffan Hanstorp i ett samtal om marknadsläge, bolagsutveckling och framtidsspaningar.

Anmäl dig [här](#).

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 filer

[November 2025 – Prognos utan kirurgisk precision](#)