

## TIN Fonder September 2023 – Re: sentiment

**Ibland är bästa prognosen för morgondagens väder "samma väder som idag". På liknande sätt följde september upp föregående månad med en i princip lika negativ utveckling. Därmed besannade verkligen det tredje kvartalet sitt säsongsmässiga dåliga rykte på aktiemarknaden.**

Stämningen på marknaden – sentimentet – är fortsatt tryckt. Vi ser en närmast *förbittrad* marknad, ett utbrett *ressentiment*. Detta uttrycks inte bara i fallande kurser. I en nylig Gallup-undersökning visade sig rekordmånga investerare vara negativa till hälsosektorn, samtidigt som andelen som beskrev sig som "neutrala" var oförändrad. Sedan 2001 har fördelningen varit cirka 40/40 positiva /negativa med 20 procent neutrala. Nu är 60 procent negativa medan neutrala/positiva är fördelade 20/20. Detta innebär *de facto* att hälften av de som tidigare varit positiva bytt fot och nu är negativa. Processen har skett gradvis från 2015 men accelererat starkt under 2022 och 2023.

Vi ser detta uttryckas även bland nordiska bolag och inte bara i rena forskningsbolag, vilka vi ibland något slarvigt betecknar som "guldgrävare", utan även bland mer stabila, lönsamma bolag som förser guldgrävarna med hackor och spadar. Vi nämnde i [månadsbrevet för augusti](#) hur **Surgical Science** straffats hårt efter en rapport som vi tyckte var bra. Aktien har fortsatt ned i september och kursen är nu lägre än innan deras värdedrivande förvärv av Symbionix 2021. Denna observation blir särskilt intressant då integrationen av detta israeliska bolag med större omsättning än "gamla" Surgical Science lyckats långt bättre än vi vågat hoppas.

**Chemometecs** resa från en aktiekurs över 1000 DKK till dagsnoteringen kring 325 är riktningmässigt mer förståelig, då vi alla (inklusive bolaget själva) lärt oss mer om hur mindre *startups* inom *biotech* drivit efterfrågan senare år. Baksidan av detta blir mindre efterfrågan när förutsättningarna för finansiering av *startups* ändras. Det man kan fundera över är magnituden i rörelsen. Att utan känslor försöka förklara kraften i rörelsen kan vara hjälpsamt för framtiden. Vi kan konstatera att reflexivitet funkar både uppåt och nedåt. Om en yttre faktor (till exempel en relativt snabb rörelse i räntemarknaden) påverkar avkastningskrav och investeringsvilja överlag kommer entusiasmen för såväl Chemometec som dess kunder att dämpas. När så kunderna drar örönen åt sig dämpas sentimentet kring Chemometec ytterligare i en självförstärkande loop. Givet att 1) förbrukningsartiklar fortsätter växa som förväntat, 2) bolaget likaledes väntar sig en ökad omsättning inom service, 3) man höjer priser kring fem procent och 4) bolaget lanserar en ny produkt som väntas bära tre gånger högre pris så implicerar bolagets guidning för verksamhetsåret 23/24 en minskning i instrumentförsäljning om 25 procent. Bolaget har en historik att alltid guida försiktigt inledningsvis och vi tror inte nye VD Rasmus Kofoed vill bryta med alla traditioner det första han gör.

**Biotage** – ett mindre innehav i TIN Ny Teknik – är ytterligare ett bra exempel på hur sentimentet inom hälsosektorn försämrats. Baksmällan efter covid är nu nästan fulländad med en aktiekurs vi inte sett sedan den totala paniken efter utbrottet våren 2020. Även här finns en osäkerhet kring instrumentförsäljning, medan reagenser och andra förbrukningsvaror erbjuder stabilitet. Förvärvet av Astrea förändrar ägarstrukturen i Biotage materiellt och aktieägare har att värdera om värderingen var rimlig samt om förvärvet kommer att materiellt bidra till bolagets organiska tillväxt. Utan säkra svar kan dessa frågor i den här miljön bara betyda att glaset är halvfyllt. Eller?



Ett annat sätt vi kan mäta sentimentet är hur bolags vinstmultiplar utvecklas. P/E-talen för nordiska småbolag har under de senaste tio åren varit på dagens nivåer endast fyra gånger: under 2014 års *Flash Crash*, omedelbart efter pandemiutbrottet 2020, förra hösten samt i skrivande stund. För att nordiska småbolag (generellt, alla sektorer) ska återgå till sina historiska genomsnittsvärderingar krävs en börsuppgång om 35 procent. Att investera i småbolag innebär ofta större svängningar än om man håller sig till börsens största bolag, men det brukar vara värt besväret. Vi har sett perioder på upp till två år när stora bolag gått bättre än små, men aldrig en så lång tid som nu. Vi har nu upplevt 800 dagar av denna trend. *And counting.*

Ett negativt sentiment på publika marknader tenderar att förr eller senare locka till sig intresse från aktörer som verkar i den privata miljön – *private equity (PE)*. Vi har bävat inför risken att både industriella köpare och PE skulle ta chansen och komma över bolag "för billigt" i den här cykeln och därmed förvägra existerande aktieägare möjligheten att skörda frukterna av de utköpta bolagens vinster och kassaflöden under en framtida mer positiv regim på marknaden. Detta tycks kunna bli fallet i **Adevinta**, där Permira och Blackstone (PE) lämnat ett indikativt intresse att ta över bolaget. Vi nämnde i [förra månadsbrevet](#) att Adevintas transaktionsintäkter steg 53 procent under Q2. Denna och andra positiva indikatorer för framtiden bör reflekteras i ett eventuellt bud. Vi förväntar oss att även att existerande industriella ägare Schibsted och eBay [agerar ansvarigt](#) i denna situation, särskilt om de avser att "rulla över" sina innehav eller delar därav i en privat struktur.

Över tiden går aktier dit vinsterna går. En truism vi upprepat många gånger. Den minnesgode vet att vi efter varje rapportperiod sedan vi startade TIN Fonder kunnat konstatera att företagen i portföljerna är vid god hälsa och att vinstutvecklingen varit god. Detta gäller i synnerhet de alla största positionerna i fonderna, de som betyder mest för vinstutvecklingen i snitt. Topp 20-bolagen har ökat rörelseresultaten mellan 2019 och 2022 i snitt med 80 procent i TIN World Tech och med 200 procent i TIN Ny Teknik. Diskrepansen mellan resultat- och kursutveckling kan kortsiktigt förbli stor och till och med växa. Värderingar allena innebär ingen nedre gräns, utan *baissen* är helt enkelt *över när den är över*. Över längre perioder agerar tvärtom vinsterna som en stark magnet för hur kurserna skall utvecklas.

### TIN Ny Teknik

Senaste månaden sjönk andelsvärdet med -7,3 procent. Under samma period var värdeutvecklingen för det bredare jämförelseindexet för nordiska småbolag VINCSN -3,1 procent. På rullande 12 månader har fonden minskat med 1,1 procent, jämfört med +14,0 procent för index. Sedan fondens start 4 februari 2019 har fonden stigit 33,2 procent, samtidigt som index ökat 48,9 procent. De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet **Evolution**, **Novo Nordisk** och **Paradox Interactive**. För en lista över de tio största se [tinfonder.se/innehav/](https://tinfonder.se/innehav/).

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden är **Adevinta**, **Trustpilot** och **Senzime**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Embracer**, **Chemometec** och **Paradox Interactive**. Fondens största segment är Hälsa, som utgör 31 procent av förvaltad kapital, följt av Mjukvara på 31 procent och Digitala Varumärken på 21 procent.



## TIN World Tech

Senaste månaden sjönk andelsvärdet med 6,5 procent. Under samma period var värdeutvecklingen för det bredare jämförelseindexet MSCI World -4,8 procent. På rullande 12 månader har fonden ökat med 14,2 procent, jämfört med +19,1 procent för index. Sedan fondens start 12 juni 2020 har fonden stigit 19,6 procent, samtidigt som index ökat 62,4 procent. De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Microsoft**, **Nintendo** och **Salesforce**. 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 **Adevinta**, **Novo Nordisk** och **Roblox**. Bland innehav som påverkat negativt finner vi **SolarEdge Technologies**, **Xero** och **Straumann**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 53 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 22 procent och Digitala varumärken på 12 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](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 bilder

[TIN Fonder Börs Sentiment Tillväxt](#)

## Bifogade filer

[TIN Fonder September 2023 – Re: sentiment](#)