

Augusti 2025 – De låga förväntningarnas pessimism

Under augusti avslutades rapportperioden för det andra kvartalet. Totalt sett var kvoten mellan antalet bolag som presterade bättre respektive sämre än väntat fortsatt god. Skillnaden mot tidigare rapportperioder bestod huvudsakligen i att ett antal större innehav i TIN Ny Teknik överraskade negativt. Även om riktningen i reaktionen på rapporterna var motiverad och förståelig, förvånades vi över kraften och amplituden i rörelserna.

Samtidigt har också sentimentet på marknaden kring AI skiftat till mer negativt under perioden. Den stora frågan har hela tiden varit om de stora datacenterspelarna – så kallade *hyperscalers* – investerar för mycket och om de kommer att lyckas få avkastning på sina investeringar. Byggandet av ett infrastrukturlager är helt nödvändigt för skapandet av ett framgångsrikt applikationslager. Samtidigt måste applikationerna skapa värde i form av produktivitet och affärsnytta, vilket i sin tur skapar en betalningsvilja och i förlängningen avkastning på alla investeringar.

Ovanpå denna underliggande ekonomiska realitet finns också finansmarknadens lager av gissningar, förhoppningar och rädslor. Allt annat lika tenderar detta lager förstärka underliggande trender. I tider av stora teknikskiften tenderar investerare att överskatta effekterna på kort sikt, samtidigt som man underskattar hur genomgripande förändringarna blir på lång sikt. Det finns en bred medvetenhet om att så är fallet, vilket är själva anledningen till att förväntningarna ibland kan sticka iväg lite för långt på kort sikt.

Den högre geopolitiska temperaturen och ett ständigt ökande inslag av passiva investerare leder till allt större rörelser, såväl upp som ned. Under våren såg vi en kraftig korrektion på den nya tullpolitiken. Detta tema har sedan återkommit i ett oregelbundet och oförutsägbart mönster. På papperet är mjukvara (och för den delen hälsobolag) mindre direkt påverkade av tullar än producerade bolag. Vad vi i vissa fall sett under andra kvartalet är mer av andra ordningens effekter, där investeringsbeslut skjutits upp, till synes på grund av den allmänna osäkerhet som bland annat tullar medfört.

Til syvende og sidst kanske det mest förvånande (och hoppfulla!) är att så många av bolagen i portföljerna fortsätter att trumma på trots alla dessa utmaningar.

TIN Ny Teknik

Surgical Science vinstvarnade den 7 augusti, med den primära anledningen att deras försäljning inom *Industry/OEM* varit mycket svagare än de förväntat. Verksamheten varierar fortfarande mycket kvartal till kvartal, vilket bolaget försöker råda bot på genom 1) ökande skala och 2) generera fler "ben" av intäkter att stå på. I våras omformulerade bolaget målen för 2026, från en omsättning om 1,5 miljarder med 40 procent rörelsemarginal till 1,4 miljarder respektive 25 – 30 procentmarginal. I samband med kvartalsrapporten meddelade bolaget att man fortfarande tror sig kunna nå detta mål. Ett viktigt förtydligande var att man avser att klara det på helt organisk väg. Att kursen idag står 40 procent lägre än i juli är det kanske främsta exemplet vi ser på vad vi kallar *de låga förväntningarnas pessimism*.

Ett annat bra exempel är **Novo Nordisk**, vars aktiekurs kollapsat över 70 procent från toppen förra sommaren till botten i början av augusti och därefter återhämtat sig över 25 procent. Detta är inte direkt vad man historiskt kunnat förvänta av stora, etablerade bolag, men kanske i linje med en ny verklighet vi måste räkna med kan bestå. Den nyliga prognosförändringen till trots växer ändå bolaget tvåsiffrigt i år med god lönsamhet. Långsiktigt ser Novo fortfarande att kunna växeldra med **Eli Lilly** och göra stor nytta för patienter i strukturellt växande patologier. Rimligen med stort värdeskapande för aktieägarna under tiden.

Qt Group följde upp första kvartalets besvikelse med ytterligare en svag rapport för det andra kvartalet. Bolagets kunder uppvisade en påtaglig försiktighet. Ändå bibehåller Qt sina mål för helåret. Utifrån hur kursen har utvecklats kan vi implicit dra slutsatsen att marknaden inte alls tror på detta. Vem vet – bolaget kanske vinstvarnar eller drar ned sina mål en tredje gång i oktober /november. Men kanske har marknaden snarare dragit ut trenden i sina förväntningar för långt i negativ riktning? Detta vore själva essensen av de låga förväntningarnas pessimism. Blickar vi lite längre framåt värderar vi bolagets starka strategiska position. En stor utestående fråga blir hur man ska integrera förvärvet av **I.A.R. Systems** och om ett breddat erbjudande kan göra Qt Group till mer av ett plattformsbolag.

Även **Nordic Semiconductor** tar tydliga steg mot att bli ett plattformsbolag. Med lanseringen av *nRF54-plattformen* och förvärven av *Memfault* och *Neuton-AI* stärker man sin position som första halvledarakör med ett komplett chip-till-moln-erbjudande. Framåt väntas utvecklingen fortsätta i god takt, med ökande bidrag från nya plattformar från 2026. Bolaget levererade även ett starkt andra kvartal med en omsättningstillväxt på 28 procent och en bruttomarginal som steg till 51 procent. Tillväxten var bred, där Bluetooth-produkter fortsatte vara huvuddrivare samtidigt som intäkterna inom cellulär IoT mer än fördubblades.

Revenio växte i samtliga produktkategorier och regioner, med särskilt starka bidrag från Indien, Frankrike och Tyskland. Omsättningen ökade måttligt under andra kvartalet (+7 procent i lokala valutor) och rörelsemarginalen förbättrades till 23 procent. Vinst per aktie föll dock på grund av valutaeffekter om 2,5 miljoner EUR. De tullar på 15 procent som USA infört väntas mildras genom lageravveckling och prishöjningar. FDA-godkännandet för den AI-baserade screeningprodukten *DRSplus* har visserligen skjutits fram till 2027, men kan ännu inte sorteras in under de 95 procent misslyckade AI-projekt som en nylig och mycket uppmärksammas skrift från MIT rapporterar.

Genovis redovisade 28 procent organisk tillväxt i kvarvarande verksamhet och fördubblat rörelseresultat, trots valutamotvind. Försäljningen var stark i alla regioner, med särskilt god utveckling i Kina och Europa, medan USA höll uppe efterfrågan trots tullar och regulatorisk osäkerhet. Bruttomarginalen förbättrades till 90 procent. Förvärvet av **Sequerna** och ett utökat avtal med **Thermo Fisher** stärker bolagets position inom RNA-analys och ADC. Bolaget visar på den skalbarhet som vi förväntar oss i snabbväxande, innovativa bolag. När det väl lossnar går det ofta snabbt, vilket är vad vi förväntar oss på fler ställen i portföljen framgent.

Fractal Gaming ökade omsättningen med 50 procent i Q2, drivet av stark efterfrågan på chassin och en lyckad lansering av headsetet *Scape*. Amerikaregionen stod ut med 61 procents tillväxt, medan EMEA och APAC också bidrog med tvåsiffriga ökningstal. Bruttomarginalen pressades dock av tullar, valuta och fraktkostnader, och rörelseresultatet kom in lite lägre än under första kvartalet. Jämfört med förra året var dock resultatförbättringen tydlig. Nettokassan är fortsatt stark och ger utrymme för fortsatt expansion inom nya produktkategorier och regioner.

Paradox Interactive rapporterade ett kvartal med minskad omsättning, påverkat av starka jämförelsetal och valutamotvind, men med fortsatt stark lönsamhet och stabilt kassaflöde. Bolaget befäster sin position genom långlivade titlar där *Victoria 3* fick rekordhöga användarbetyg för sin senaste expansion och nu etablerar sig som ett *evergreen-spel*. Även *Age of Wonders 4* utvecklades positivt, medan etablerade spel som *Cities: Skylines* och *Stellaris* fortsätter bidra. Framåt väntas den kommande lanseringen av *Europa Universalis V* bli en viktig värde drivare.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Novo Nordisk, Paradox Interactive och **Biogaia**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Sectra**, Qt Group och Surgical Science.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet Sectra, Paradox Interactive och Surgical Science. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 42 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 35 procent och Digitala varumärken på 6 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav/.

Period	TIN Ny Teknik A	Index ⁽¹⁾
Aug	-8,1%	-0,3%
YTD	-10,0%	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⁾	5,2%	10,3%

⁽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

Det australienska mjukvarubolaget **WiseTech** levererade ett starkt räkenskapsår 2025 med en intäktsstillväxt på 14 procent och en EBITDA-marginal som steg till 53 procent, drivet av fortsatt stark utveckling i *CargoWise* som växte organiskt med 17 procent. Underliggande vinst och kassaflöde ökade över 30 procent, vilket understryker affärsmodellens skalbarhet. Strategiskt tog bolaget ett stort kliv genom förvärvet av amerikanska *e2open*, vilket breddar erbjudandet och utökar den adresserbara marknaden inom global handel och logistik väsentligt. Samtidigt är *CargoWise Next* i princip fullt utrullat, *Container Transport Optimization* på väg in i kommersialisering och en ny transaktionsbaserad prismodell redo att driva djupare marknadspenetrering. Sammantaget står WiseTech väl positionerat med starka finanser och nya produktinitiativ som kan accelerera tillväxten under de kommande åren.

REA, Australiens **Hemnet**, som rapporterade sitt andra halvår 2025 i augusti, ökade intäkterna med 15 procents omsättningstillväxt och en vinstökning på 23 procent. Tillväxten drevs av högre prissättning och ökad användning av premiumtjänster som *Premier+* och *Luxe*, samtidigt som de första räntesänkningar på fyra år gav ett rejält lyft i köparaktiviteten. Antalet prospekt steg med 55 procent och trafiken på *realestate.com.au* nådde nya rekordnivåer. Bolaget fortsätter dessutom att stärka sin position genom AI-drivna *NextGen*-listningar och mer personliga användarupplevelser, vilket ytterligare ökar värdet för kunderna. Med en renodlad verksamhet i Indien, stark balansräkning och guidning om fortsatt tvåsiffrig tillväxt på bostadsannonser inför nästa år står REA väl utrustat för fortsatt lönsam expansion.

Autodesk levererade ett starkt kvartal där omsättningen steg med 17 procent till 1,76 miljarder dollar, drivet av fortsatt tillväxt inom bygg- och infrastruktursektorn. Rörelsemarginalen förbättrades och det fria kassaflödet mer än fördubblades jämfört med föregående år. Bolaget höjde sin helårsprognos och pekar på stigande efterfrågan i takt med att den nya transaktionsmodellen får genomslag och AI-baserade designverktyg vinner mark. Marknaden reagerade positivt, med förväntningar om att Autodesk på sikt kan nå rörelsemarginaler över 40 procent.

Adyen redovisade ett starkt första halvår med intäktsstillväxt på 21 procent och en EBITDA-marginal på 50 procent – ett tecken på skalbarhet i affären. *Unified Commerce* (+31 procent) och *Platforms* (+55 procent) fortsatte att leverera, medan *Digital* utvecklades mer måttligt till följd av svaghet hos asiatiska kunder som påverkades av amerikanska tullar. Ledningen betonar att tillväxten i närtid dämpas av dessa motvindar, men ser 2026 som året då nya kundkohorter och ökade andelar hos befintliga kunder åter väntas accelerera tillväxten. Plattformar och finansiella tjänster lyfts fram som långsiktiga tillväxtmotorer, med stark teknologisk position och växande möjligheter i Nord- och Latinamerika.

Under den sista veckan i augusti riktades allas blickar mot **Nvidia**. Bolaget rapporterade ännu ett rekordkvartal med intäkter på 46,7 miljarder dollar, en ökning med 56 procent jämfört med föregående år. Tillväxten drevs framför allt av datacentersegmentet, som steg trots ett tillfälligt avbräck i Kina. Rörelsemarginalen landade på starka 72,7 procent och även spelsegmentet överraskade positivt. Bolaget guidar för 54 miljarder dollar i intäkter under nästa kvartal och bekräftar samtidigt att nästa generations plattform, *Rubin*, är på väg mot volymproduktion under 2026. En tydlig trend är också de snabbt växande intäkterna från statsknutna kunder, som i år väntas överstiga 20 miljarder dollar – mer än en fördubbling från i fjol. Nvidia fortsätter därmed att stå i centrum för den massiva AI-utbyggnaden som fortsätter att accelerera globalt.

Applied Materials levererade samtidigt ett starkt kvartal med stigande marginaler och resultat över förväntan. Däremot väntas tillväxten mattas av kortsiktigt, framför allt på grund av lägre omsättning i Kina och mer ojämn efterfrågan på de mest avancerade logiknoderna. Ledningen framhåller dock att de strukturella drivkrafterna är intakta och att bolaget är väl positionerat i nästa våg av teknologiska skiften inom halvledarproduktion. I takt med att nya arkitekturer som *gate-all-around*, avancerad minnesteknik och paketering tar fart under kommande år kan Applied stärka sina marknadsandelar och fortsätta växa snabbare än många konkurrenter – en viktig länk i samma globala AI-kedja som Nvidia driver framåt.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Alphabet**, **Monolithic Power Systems** och Novo Nordisk. Bland innehav som påverkat negativt finner vi WiseTech, **Microsoft** och **Fortinet**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Microsoft, Alphabet och **TSMC**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 57 procent av förvaltad kapital, följt av Hårdvara på 25 procent och Hälsa på 9 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-twt/.

Period	TIN World Tech A	Index ⁽¹⁾
Aug	-3,9%	-0,6%
YTD	-2,6%	-2,9%
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%	15,7%



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

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

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

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

[Augusti 2025 – De låga förväntningarnas pessimism](#)