

Juli 2026 – Hormuz och Halvledare

Juli borde vara en lågintensiv börsmånad. Semesterstängda bolagskök, tunna orderböcker och ett nyhetsflöde som rullar lite långsammare. Så brukar det sällan bli, och så inte heller i år.

Den dominerande kraften under perioden har utan tvekan varit geopolitisk. Konflikten kring Iran och stängningen av Hormuzsundet har fortsatt att sätta sin prägel på marknaderna. Som vi konstaterade redan i mars ökar riskerna i ett icke-linjärt förlopp ju längre konflikten pågår, och juli har inte erbjudit några skäl att revidera den bedömningen. Högre energipriser, störda försörjningskedjor och en allmän osäkerhet kring hur länge detta pågår sätter press på såväl investeringsbeslut som konsumtionsutrymme. Det finns en lättnadens logik inbyggd i marknader: det som är svårt att prisa tar marknaden hellre för högt än för lågt. Däri kan också ligga ett eventuellt framtida lättnadsrally. Vi fick en mini-version av ett sådant mot slutet av perioden.

Till detta kom nyheten om kurskollapsen i minnestillverkningssektorn i Asien, ett skeende som i ett slag ändrade synen på en hel sektor och sände ringar på vattnet genom hela halvledarekosystemet. Den extrema entusiasmen kring sydkoreanska minnestillverkare uppmärksammats världen över. Att en korrektion kom så snabbt och med en sådan amplitud förvånade ändå. De strukturella krafterna i halvledarindustrin — konsolidering, kapacitetsinvesteringar, cykikalitet — har inte försvunnit, utan bara legat under ytan.

Rapportperioden för det andra kvartalet löpte parallellt med allt detta. Q2 är historiskt det näst viktigaste kvartalet under året och årets utgåva bjöd på ett välbekant mönster: fler bolag levererade bättre än väntat än tvärtom, och vinstvarningarna var färre än den geopolitiska bakgrunden kunde ha gett skäl att befara. Det är ett styrketecken. Osäkerhet ger alltid företagsledningarna ett alibi att guida ned. Att så många valde att inte göra det säger något om den underliggande affärsutvecklingen.

Valutasidan är för en gångs skull neutral. USD/SEK taktar nu på ungefär samma nivåer som under motsvarande period förra året, vilket innebär att varken medvind eller motvind från valutan kommer att dominera resultatsiffrorna på det sätt vi sett under tidigare perioder. Det är en välkommen normalisering.

TIN Ny Teknik

Tydligast syntes halvledarcykeln i **Mycronic**. Orderingången nådde närmare tre miljarder kronor, den högsta nivån i bolagets historia, och helårsprognosen höjdes till drygt nio miljarder. Drivkraften är AI-infrastruktur, och divisionen som levererar test- och monteringsutrustning för avancerade kretskort mer än fördubblade sin omsättning. Men det är flaskhalsen bakom tillväxten som är den egentliga nyheten. Väntetiden på bolagets testutrustning överstiger arton månader, och fabriksutbyggnaden som tas i drift kring årsskiftet får full effekt först under 2027. Mycronic säljer inte allt man skulle kunna sälja, utan allt man hinner bygga.

TSMC bekräftade samma bild från andra änden av värdekedjan och höjde helårsprognosen från drygt 30 till över 40 procents tillväxt, med investeringar på över 60 miljarder dollar. Även här är kapaciteten den begränsande faktorn. Flaskhalsen sitter i *advanced packaging*, det sista steget där kretsarna monteras ihop till färdiga chip, och TSMC välkomnar därför att konkurrenterna bygger ut sin kapacitet där. Logiken är enkel: mer kapacitet i det ledet frigör efterfrågan i det egna. Ledningen säger sig dessutom avstå från att maximera marginalen på kort sikt, vilket i dagens marknad är ett val och inte en nödvändighet.

Vem betalar för allt detta? **Alphabet** höjde årets investeringsbudget till mellan 195 och 205 miljarder dollar och **Microsoft** taktar mot omkring 175 miljarder, vilket förklarar hur leverantörernas orderböcker ser ut. Den avgörande frågan är om investeringarna betalar sig, och juli gav de tydligaste beläggen hittills. Alphabets molnaffär växte 82 procent samtidigt som rörelsemarginalen steg från 21 till 36 procent, och Microsofts *Azure* accelererade till 43 procent medan avtalade men ännu inte levererade intäkter ökade 84 procent. Båda säger sig ha svårare att bygga kapacitet än att sälja den. Invändningarna kvarstår: Alphabets fria kassaflöde var negativt, och en betydande del av *Azures* tillväxt kan härledas till **OpenAI** snarare än till bredden av kunder. Men riktningen är svår att missta sig på.

Två av fondens innehav påminde om att en bra rapport och en bra kursreaktion är skilda saker. **Xvivo Perfusion** växte 36 procent organiskt och mer än tredubblade rörelseresultatet, men aktien föll på en pressad bruttomarginal. Det är i våra ögon att fokusera på fel sak: hjärtverksamheten omsätter redan 24 miljoner kronor trots att produkten ännu inte är godkänd. Den europeiska studien visade omkring sex ytterligare räddade liv per hundra patienter och en FDA-ansökan planeras under det tredje kvartalet. Bruttomarginalen i ett enskilt kvartal bedömer vi vara en parentes i sammanhanget.

Dynavox var det omvända fallet. Rörelseresultatet mer än fördubblades och aktien steg 17 procent, vilket säger mindre om kvartalet än om hur lågt förväntningarna hade skruvats. De förseningar i amerikanska förskrivningar som oroar marknaden uppstår innan recepten ens lämnas in, när byten av försäkringsbolag tvingar användare att byta terapeut. Det är en fråga om tajming, inte om efterfrågan.

Bonesupport växte 30 procent i lokal valuta men justerade samtidigt helårsprognosen från tidigare mer än 35 procent till 33–36 procent. Formellt en precisering, i praktiken en sänkning. Bakgrunden är att ett fåtal större amerikanska sjukhus infört administrativa restriktioner för användningen, drivna av hälsoekonomiska genomgångar snarare än av att läkarna tvekar. Historiskt har mer än hälften av de drabbade kontona återvänt till högre användning. Strax efter periodens slut kom ett besked som gör just den invändningen svagare: CMS placerar *CERAMENT G* i de högst ersatta diagnosgrupperna från den 1 oktober, vilket höjer sjukhusens ersättning för behandlingen. Kvar att invänta är FDA:s besked om *CERAMENT V*, som vid ett godkännande omfattas av samma uppgradering.

Periodens tydligaste besvikelse var **Addnode**. Den organiska tillväxten var minus elva procent, eller minus fem rensat för att ovanligt många kunder förnyade sina avtal i förtid i fjol. Rörelseresultatet föll kraftigt oavsett hur man mäter det. Nästan hela tappet ligger i divisionen *Design Management*, och bolaget bröt den här gången ned orsakerna i tre poster. Två av dem handlar om tajming. Den tredje gör det inte: **Autodesk** införde i februari en ny incitamentsmodell för sina återförsäljare som kostar ett tjugotal miljoner kronor per kvartal och väntas ligga kvar. Frågan har därmed flyttats från tajming till struktur. Försämrar Autodesk permanent villkoren för dem som säljer bolagets programvara? Det kan Addnode inte besvara på egen hand, och riktkurserna sänktes kraftigt över hela linjen. Osäkerheten har samtidigt fått flera analytiker att räkna på bolaget från ett annat håll, med slutsatsen att delarna kan vara värda mer än helheten.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under perioden var Microsoft, **ChemoMetec** och **SAP**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **RaySearch**, TSMC och Addnode.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Sectra**, **BioGaia** och **Paradox Interactive**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 45 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/.

Period	TIN Ny Teknik A	Index ⁽¹⁾
Juli	2,7%	3,4%
YTD	-18,5%	6,3%
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 ⁽²⁾	-0,7%	10,0%

⁽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 Småbolag

Även i vår småbolagsfond klarade bolagen kvartalet bättre än omvärldsläget gav skäl att vänta. Det som gjorde perioden särskilt intressant var dock något annat: flera av de frågetecken vi lyft i tidigare månadsbrev fick nu sina svar — i de flesta fall de svar vi hoppats på.

Munters orderingång svämmar formligen över, med en tillväxt om 137 procent. Bolaget tog in mer än dubbelt så mycket order som man hann fakturera, primärt drivet av en order på omkring två miljarder kronor för kylning av ett amerikanskt datacenter. Baksidan är att man inte hinner med: datacenterdivisionen tappade i försäljning och marginalen nästan halverades i spåren av en trög produktionsupptagning, komponentbrist och tullar. Det är ett angenämt problem att ha, men andra halvåret måste visa att leveranskapaciteten kommer ikapp.

Mips har tidigare tyngt fondens avkastning, men det andra kvartalet blev något helt annat. Bolaget redovisade 42 procents organisk tillväxt och en justerad rörelsemarginal på nästan 47 procent. Cykelhjälmar, bolagets sorgebarn ända sedan pandemiårens lageruppbyggnad, växte i volym för elfte kvartalet i rad, och förvärvade **Koroyd** integreras snabbare än väntat och öppnar dörren mot kroppsskydd, handskar och skor. I början av juli nådde bolaget dessutom en förlikning i patenttvisten med **BrainGuard**, vilket kostar omkring 35 miljoner kronor under det tredje kvartalet men tar bort en långvarig osäkerhet. Berättelsen har gått från att handla om när cykelmarknaden ska återhämta sig till att handla om ett bolag med flera tillväxtmotorer.

Om **Vimian** skrev vi i april att affärsområdet **Medtech** väntades börja växa igen under det andra kvartalet i spåren av en ny säljorganisation, och så blev det. **Medtech** växte 11 procent organiskt med tvåsiffrig tillväxt inom både dental och ortopedi, och för koncernen blev den organiska tillväxten 12 procent. Kassaflödet var svagt till följd av ökade kundfordringar och skattebetalningar, vilket är värt att hålla ögonen på.

CellaVisions lagerjustering hos samarbetspartnern **Sysmex**, den vi i våras bedömde som övergående, är nu avslutad. Den amerikanska regionen levererade sitt bästa kvartal någonsin med 62 procents organisk tillväxt, och orderingången i Europa är tillbaka på normala nivåer. Koncernens organiska tillväxt stannade dock på knappt sex procent eftersom Asien föll kraftigt.

Nordnet, som vi tidigare liknat vid ett schweiziskt urverk, levererade ett rekordkvartal med intäkterna upp 26 procent och rörelseresultatet upp 33 procent vid en marginal på 73 procent. Sparkapitalet växte till närmare 1 400 miljarder kronor och nettosparandet ökade 78 procent. Två detaljer är värda att lyfta. Den gränsöverskridande handeln utgjorde rekordhöga 43 procent av omsatt värde, vilket visar hur de nordiska spararna i allt högre grad köper globalt. Och i slutet av juni skrevs omkring 60 procent av all ny kod med AI-stöd, samtidigt som kostnaden per kodleverans sjunkit 14 procent sedan december. Det är ett av de mest konkreta exempel vi sett på att AI faktiskt syns i ett bolags kostnadsbas.

Truecaller är ett bolag där rubriken och riktningen pekar åt olika håll. Omsättningen föll 21 procent mot i fjol men steg 9 procent sekventiellt, och det är den senare siffran som betyder något. **Google**, bolagets största köpare av annonsutrymme, hävde sent i perioden den begränsning som pressat annonsintäkterna, och partnern **Tanla** kom tillbaka, vilket fick meddelandevolymer att gå från omkring 100 till 700 miljoner mellan kvartalen. Historiskt har bolaget hanterat den volymen på ett par veckor, så återhämtningen har en bra bit kvar. Samtidigt svarar de återkommande intäkterna nu för nära hälften av omsättningen. Den indiska skatterevisionen kvarstår som en osäkerhet, men kvartalet var sannolikt botten.

Vid sidan om Addnode var **AAK** kvartalets besvikelse. Rörelseresultatet per kilo, det mått bolaget själv styr mot, föll fem procent justerat för jämförelsestörande poster. Aktien reagerade kraftigt negativt. En produktionsstörning i Karlshamn förklarar en del och är åtgärdad. Mer bekymmersamt är att tappet inom *Food Ingredients* till ungefär hälften beror på prispress, att överskottet av mjölkfett väntas bestå och att kostnadsprogrammet *Fit-to-Win* ligger efter plan. Att bolaget inte lämnar någon prognos för resten av året hjälper inte i det läget. Vi följer utvecklingen noga.

Fondens fastighetsbolag redovisade samtliga tvåsiffrig tillväxt, med förvaltningsresultatet upp mellan 14 procent i **Catena** och 48 procent i **Prisma**. Det är starka siffror, men de kommer från förvärv och projekt snarare än från högre hyror i befintligt bestånd, och **SLP** har sänkt sitt antagande om indexuppräkning från 6,5 till 1 procent. Indexeringsmedvinden klingar av, och framöver är det affärerna som ska göra jobbet. Det finns dock goda tecken. Fastighetsvärdena stiger igen, transaktionsmarknaden har öppnat och Catena sålde fastigheter åtta till nio procent över bokfört värde, vilket bekräftar att värderingarna håller. Catena tog steget in i Finland genom en större nordisk portföljaffär, Prisma gör samma resa och lämnar Norge, och **Emilshus** höjde sin prognos för helårets förvaltningsresultat. Att svenska fastighetsbolag exporterar sin modell österut säger en del om var de ser bäst avkastning på nytt kapital.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under perioden var Mips, Dynavox och Vimian. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi RaySearch, **Devyser** och AAK.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet Vimian, Mips och **Karnov**. Fondens största segment är Hälsa, som utgör 22 procent av förvaltat kapital, följt av Industribolag på 19 procent och IT på 17 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-tsm/.

Period	TIN Småbolag A	Index ⁽¹⁾
Juli	3,8%	2,5%
YTD	-10,7%	1,3%
2025 ⁽²⁾	0,1%	0,6%



- ⁽¹⁾ Avser det bredare jämförelseindexet för svenska småbolag CSRXSE.
⁽²⁾ Avser perioden från fondens lansering den 1 december 2025 till årsskiftet.

Kontakter

Klara Hanzon
Tel: +46 (0) 73 931 28 29
E-mail: klara.hanzon@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

[Juli 2026 – Hormuz och Halvledare](#)