

September 2026 – Momentum i Mjukvara

Någon som minns vårvinterns *SaaSpocalypse*? Rädslan att autonoma AI-agenter skulle ersätta mänskliga arbetsflöden och rendera existerande mjukvarubolag om inte värdelösa så åtminstone kraftigt utmanade. Eftersom AI-modeller utvecklats i en aldrig tidigare skådad hastighet ifrågasattes *terminalvärdet* i mjukvaruaktier, även om verksamheterna idag och för överskådlig framtid producerar höga marginaler och goda kassaflöden.

I de flesta värderingsmodeller gör man något slags prognos för de närmaste tre till fem åren. Hela framtiden därefter sammanfattas i några nyckelantaganden, bland dem typiskt sett "evig" tillväxt och avkastningskrav. Terminalvärden ligger därmed per definition långt in i framtiden. Så långt fram att ingen kan säga säkert att inte AI skulle kunna göra saker bättre. Argumenten blev därmed nästan omöjliga att bemöta.

Språk är makt. Vi vet inte vem som kom på att beskriva mjukvarubolagens situation som apokalyptisk, men såväl skeendet som beskrivningen av det tolkas ofta som en katastrof. I dagligt tal tänker nog de flesta av oss apokalypsen som total utplåning. I själva verket betyder ordet apokalyps *avslöjande*. Vilket kan ses som att låta täcket falla från ögonen och se verkligheten som den är. Att släppa förlegade uppfattningar och omformulera sin världsbild. Detta kan vara den sorts mogna övervägande som tycks vara på gång i marknaden, tydligt skild från paniken tidigare i år.

Kanske är metaforen sliten, men den passar den utveckling vi sett. I januari och februari pressade marknaden ned en badboll märkt "mjukvara" långt ned under vattenytan. Under våren och en bit in i sommaren förblev badbollen nedhållen av marknadens starkt pessimistiska händer. I slutet av juli blev greppet mer tveksamt och övertygelsen om mjukvarans förestående undergång inte lika stark. Det räckte för att mjukvarusektorn skulle stiga snabbt och kraftigt på världens börser.

Bland viktiga händelser som lyfte mjukvaruaktier finner vi nyckelföretags resultat för andra kvartalet, indikatorer att AI faktiskt kan lyfta efterfrågan för mjukvara snarare än tvärtom samt tekniska faktorer på marknaden. Samma momentumstrategier, ETF:er med hävstång och andra passiva instrument som bidragit till nedgången förstärkte nu en rotation uppåt. Nu har vi sett **tes** ("sälj all mjukvara"), **antites** ("köp mjukvara för glatta livet") och ser fram emot att en långsiktig **syntes** ska kunna skönjas.

Vart går vi härifrån?

Hur ser en nykter och mogen långsiktig vision för mjukvarusektorn ut? Vi vet nu tillräckligt för att vi ska våga oss på ett försök. Låt oss ta de dåliga nyheterna först. Det är inte realistiskt att gå tillbaka till den syn som marknaden hade på mjukvara före AI. Terminalvärdena för aktierna kommer förbli mer osäkra än under 10-talet. Avkastningskraven kanske inte behöver vara så höga som marknaden bedömde dem i vintras, men värderingsmultiplarna kan inte automatiskt förväntas återgå till vad vi sett historiskt.

De goda nyheterna är att kundbeteenden rör sig betydligt långsammare än utvecklingen i beräkningskraft och styrkan i AI-modellerna. Det finns knappast några tecken på att *churn* skulle ha ökat på grund av AI. Få bolag är beredda att betta på oprövade lösningar, migrering är både kostsamt och komplicerat. Etablerade varumärken har en stor fördel i en värld av generellt ökande sökkostnader.

I grunden är många av AI-verktygen byggda av utvecklare för utvecklare. Detta betyder att mjukvarubolagen står först i kö att dra nytta av effektiviseringsvinster. Därtill kommer potentialen för mjukvarubolag att utveckla AI-tjänster till sina erbjudanden och därmed skapa större intäkter baserade på det värde de skapar för sina kunder. Här gäller det dock att noga skilja stjärnor från citroner – alla mjukvarubolags AI-tjänster kommer inte att generera något extra kundvärde.

Slutligen finns det hopp till och med för användarbaserade affärsmodeller. I vintras sågs dessa som mer eller mindre dödsdömda. Nu är bilden betydligt mer nyanserad. Med detta sagt är ändå risken betydligt lägre i mjukvarubolag med transaktionsbaserade eller andra, mer rörliga intäkter.

TIN Ny Teknik

Ett bra exempel på mjukvarubolag med en ökande andel rörliga intäkter är **Sectra**, fondens största innehav. I ökande utsträckning tar de betalt per undersökning. Det görs för närvarande 3,5 miljarder undersökningar världen över. I Sectras system gjordes under förra verksamhetsåret över 200 miljoner undersökningar, upp från 150 miljoner året innan. Antalet undersökningar stiger bland existerande kunder på ryggen av ökande behov.

Därtill tar bolaget kontinuerligt nya kunder och kultiverar redan erhållna kontrakt. Den långsiktiga tillväxten underbyggs även av nya produkter, vilket ibland uttrycks som att Sectra adderar nya "ologier". Från radiologi till patologi, oftalmologi och vidare in i genomik. Under perioden lämnade bolaget sin rapport för första kvartalet maj – juli (Sectra har ett brutet räkenskapsår som slutar 30 april). Såväl omsättningstillväxt som lönsamhet överraskade marknaden positivt. Orderingången, som inte sällan fluktuerar kraftigt var tydligt svagare än de flesta analytiker förväntat sig.

Även danska **Chemometec** har ett brutet räkenskapsår, i deras fall juli – juni. Bolaget lämnade en rapport mitt i spannet av sitt eget guidade intervall. Däremot blev många investerare inledningsvis besvikna över guidningen för det kommande verksamhetsåret 26/27. Särskilt i ljuset av det nyligen slutna avtalet med **Roche**, som borde innebära betydande ersättningsaffärer för Chemometec. Bolaget uttryckte dock att de varit medvetet försiktiga, i syfte att till varje pris undvika föra årets debacle, då de två gånger tvingades till nedjusteringar av sina förväntningar.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under perioden var **Yubico**, Chemometec och **Addnode**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Xvivo Perfusion**, **Xero** och **Genovis**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet Sectra, Yubico och **Paradox Interactive**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 46 procent av förvaltat 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⁾
September	-1,5%	-0,2%
YTD	-8,1%	11,1%
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⁾	0,8%	10,4%

⁽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

September månad är mitt emellan rapportperioder och ofta ganska händelsefattigt vad gäller bolagsnyheter. Det mesta i marknaden styrdes under perioden av makrohändelser och spekulationer kring hur dessa kan påverka bolagen. Ett portföljbolag, **Revenio**, levererade inte bara kvartalsrapport utan höll även kapitalmarknadsdag, givetvis riktad mot det förvärv de gjort och den kommande företrädesemission bolaget gör för att finansiera investeringen.

Revenio redovisade ett resultat i den nedre delen av både marknads förväntningar och bolagets egen guidning. Man är mitt uppe i integrationen av Visionix, och resultatet visar att arbetet med att föra samman de två verksamheterna har tagit energi och fokus från basaffären. Integrationen och arbetet med att ta fram synergier ligger dock före plan. Ledningen räknar nu med att kunna rikta mer fokus mot operationell effektivitet och korsförsäljning till bolagens respektive kundbaser. Förvärvet finansieras genom den tidigare annonserade nyemissionen, som nu genomförs. En företrädesemission skapar ofta ett tekniskt överhång på aktien fram tills den är genomförd. Nu är det upp till bevis!

Apotea är ett av portföljbolagen som har stigit mest under månaden. Man har sett konkurrenters goda försäljningsutveckling inom receptbelagda läkemedel. Apotea väntas arbeta upp effektiviteten via sitt nya lager i Varberg vilket borde kunna driva lönsamheten. Data indikerar styrka för handeln inom skönhetssegmentet. Detta är ett segment där Apotea har ökat antalet artiklar i sitt sortiment drastiskt de senaste åren. Man har förbättrat sin förhandlingsposition mot produktbolagen. Detta ger ytterligare stöd för en marginalförstärkning inom området skönhetsprodukter. Slutligen har det generella konsumentförtroendet återvänt, vilket ger alla konsumentbolag lite mer medvind.

Fastighetsaktierna **Catena, SLP och Emilshus** har under perioden fått se kursfall i storleksordningen 10 – 15 procent. Detta till följd av att långräntor stigit, vilket även gäller förväntningar om framtida räntehöjningar. Eftersom kapital är fastighetsbolagens viktigaste insatsvara går räntekostnaden upp för bolagen när räntan stiger. Dessutom riskerar själva fastigheterna att omvärderas i redovisningen. Detta står dock i stor kontrast till den underliggande operationella utvecklingen i bolagens rörelsedrivande verksamhet som går mycket bra. Vinstutvecklingen är god, så även de operativa kassaflödena.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under perioden var Apotea, **Addnode** och **Paradox Interactive**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Munters, Emilshus** och **Rejlers**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Raysearch, Dynavox** och Addnode. Fondens största segment är Hälsa, som utgör 21 procent av förvaltat kapital, följt av Industribolag på 20 procent och IT på 18 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-tsm/.

Period	TIN Småbolag A	Index ⁽¹⁾
September	-3,6%	-1,3%
YTD	-9,4%	2,6%
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

Carl Armfelt
Tel: +46 (8) 520 277 44
E-mail: carl.armfelt@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

[September 2026 – Momentum i Mjukvara](#)