



TIN Fonder September 2024 – Är aktier en vintersport?

September har inte bästa ryktet i börsalmanackan, utan brukar vara en av årets svagaste månader. Månaden inleddes också med fallande kurser, men världens börser repade sig alltmer efterhand och slutade mer eller mindre oförändrade. Fonderna utvecklades i stort sett i linje med marknaden som helhet. Efter rapportperiodens slut har nyhetsflödet varit lugnare, med vissa notabla enskilda bolagshändelser. Ska man hårdra det är en tyst september en bra september. Utanför våra kärnsegment har vi sett ett antal vinstvarningar, framför allt i sektorer exponerade mot slutkonsument.

Sectra, som har ett brutet räkenskapsår (maj – april) rapporterade sitt första kvartal i början av perioden. Bolaget har sedan länge en stark position inom mjukvara för hälsosektorn, framför allt inom bildbehandling inom flera olika vertikaler. Kundensidan är relativt konservativ och har först under senare år i ökande grad gått över till att köpa mjukvaran som molntjänst. Sectra har därför på ett förutsägbart sätt upplevt en tillbakahållen tillväxt, där stora engångsintäkter bytts mot årliga intäkter över en längre period.

Denna transition är inte ny inom mjukvara generellt, vi har sett samma process i ett otal bolag. I början missförstod marknaden ofta inbromsningen i tillväxt och underskattade den långsiktiga positiva påverkan. Att *fälla skyskrapan*, eller att *ta sig igenom badkaret*, blev populära metaforer för hela skeendet. Ofta blir ytan under kurvan långsiktigt mycket bättre för bolag som säljer sin mjukvara på det här sättet. Men det kräver naturligtvis att kunderna är med på båten. Vi tror att marknaden har fångat det stora skeendet i Sectra på ett bra sätt, men rapporten var ändå bättre än vad många förväntat sig. Nettoomsättningen ökade 24 procent, samtidigt som återkommande intäkter från molntjänster ökade med 42 procent. För närvarande utgör molntjänster cirka en sjättedel av total omsättning. Trots ökande andel molntjänster, vilket kortsiktigt borde hämma lönsamheten (så länge inte molntjänsterna utgör en majoritet) visade bolaget en förbättrad marginal mot motsvarande kvartal föregående år. Bolagets *churn*, det vill säga andelen kunder som lämnar dem, är imponerande låga 0,4 procent på årlig basis.

Nordamerika är marknaden med störst medelfristig potential för Sectra. De har tagit kontrakt med ett antal sjukhus och sjukhuskedjor under de senaste åren, men möjligheterna bland övriga topp 50-aktörer är betydande. De har ett samarbete med ERP-bolaget Epic och är en av få partners till **Microsoft** på hälsoområdet. Microsoft vill naturligtvis gärna att sjukhusen lagrar de gigantiska datamängderna bildmaterial i sina datacenter.

I slutet av september tog Sectra ett kontrakt med hälsoministeriet i Quebecs för deras 150 offentliga sjukhus om cirka tre miljarder kronor över 12 år. Kontraktet är utmanat legalt, rimligtvis från en konkurrerande leverantör, och har uppenbart varit färdigförhandlat redan i våras. I maj beslutade Högsta domstolen i delstaten Quebec att låta projektet komma igång medan förhandlingarna fortsätter.



Vi vill till sist gärna (återigen) framhålla Sectras föredömliga rapportering, inte minst vad gäller valutaeffekter. Kronan har ju stärkts på sistone, inte minst mot den amerikanska dollarn. Det vi tycker bolaget gör bra är att de tydligt redovisar valutaeffekter både på omsättning och rörelseresultat. De flesta andra bolag rapporterar normalt endast påverkan på omsättning. I rapporten för första kvartalet var effekterna små, men vi kan ändå se hävstången i förändringar i omsättning. För varje krona (mer eller mindre) droppar cirka 30 procent ned till EBIT.

På den negativa sidan höll norska **Nordic Semiconductor** en kapitalmarknadsdag som tyvärr blev ett kommunikationsmässigt misslyckande. Visserligen satte bolaget upp spänstiga långsiktiga mål – 20 procent årlig tillväxt resten av årtiondet och 25 procent EBITDA-marginal – men den kortsiktiga utblicken gjorde marknaden besviken. Trots att första halvåret i år borde innebära relativt lätta jämförelsetal indikerar man att tillväxten 2025 kommer att vara lägre än snittet för prognosperioden.

Bolaget utvecklar och designar halvledare för framför allt Bluetooth-applikationer inom konsumentelektronik. *Short range* utgör över 90 procent av bolagets intäkter. Därtill har man halvledarlösningar för *long range*, Wi-Fi och PMIC, styrning av strömtillförsel. Dessa utgör separata affärsområden som ser stora tillväxtmöjligheter men som är långt ifrån lönsamhet. Majoriteten av affären inom *Short Range* baseras på en plattform lanserad 2015 – den så kallade nRF52-serien. Ersättaren nRF54-serien, som man "gärna skulle ha lanserat tidigare", har mycket högre prestanda och tillverkas av **TSMC** och **Global Foundry** på en modernare, mer kostnadseffektiv plattform (22 nanometer).

Lagerkorrektionen hos kunder i första kvartalet och den återhämtning i form av sekventiell tillväxt som sågs under andra kvartalet ledde till höjda förväntningar. Dessa kom tyvärr på skam under kapitalmarknadsdagen. Med en ny plattform på väg ut och som ska provas ut och testas av kunder uppstår ett glapp som blir svårt att överbrygga kortsiktigt. Sannolikt kan produkter från 52-serien fortfarande säljas, men prisrisken är på nedsidan. Kanske kan man se kapitalmarknadsdagen som en ovanligt utsmyckad vinstvarning.

Vi går nu in i det fjärde kvartalet, vilket i börsalmanackan brukar ses som det starkaste. "Aktier är en vintersport" lyder klyschan. Det är viktigt att komma ihåg att inget år är det andra helt likt. I år har vi dessutom ett amerikanskt presidentval som inte går att spå på förhand. Första veckan i nytt kvartal är också, som vi pekat på förut, potentiell vinstvarningssäsong inom mjukvara.

Traditionellt görs upp till hälften av alla mjukvarukontrakt upp under den sista veckan i varje kvartal. Det är förmodligen ingen slump att Sectra kunde annonsera sin stora affär i Kanada just nu. Detta branschbeteende ger många mjukvarubolag en klar bild av kvartalets resultat i princip i realtid, vilket gör dem snabba att varna om de inte når sina budgetmål eller prognoser. **Upsales** har för vana att förannonsera sina återkommande intäkter (ARR) första dagen i varje nytt kvartal, och för Q3 rapporterade de en liten tillväxt. I inledningen av ett kvartal där vi har sett många vinstvarningar från andra sektorer skulle vi se fortsatt tystnad från bolagen som ett relativt styrkebesked.



TIN Ny Teknik

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Paradox Interactive**, Sectra och **Embracer**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Novo Nordisk, Nordic Semiconductor och **Evolution**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet **Evolution**, **Novo Nordisk** och **Surgical Science**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 42 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 36 procent och Digitala varumärken på 10 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav/.

TIN World Tech

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Straumann**, **Xero** och **Salesforce**. Bland innehav som påverkat negativt finner vi **Adobe**, **Novo Nordisk** och Nordic Semiconductor.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Microsoft, **Alphabet** och **Xero**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 58 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 21 procent och Digitala varumärken på 8 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-twt/.

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

[TIN Fonder September 2024 – Är aktier en vintersport?](#)