

November 2024 – Kan Sverige dra ifrån Europa?

Ett tydligt valresultat – check. Bra rapporter – check. Ligger vägen nu öppen för ett tomterally (och vidare in i 2025)? Marknaden bär alltid med sig en underliggande optimism. Med tiden blir allting lite bättre och företagen fortsätter att skapa värde. Samtidigt finns det alltid något nytt att bekymra sig över. Månadens smak av oro handlar inte så mycket hur det kommer att gå bra för USA, utan landar snarare närmare hemma. Regeringskriser i både Frankrike och Tyskland, Europas största ekonomier. Ungefär vid tiden för den stora finanskrisen, för knappt en generation sedan, var USAs och Europas ekonomier ungefär lika stora. Nu är USAs dubbelt så stor.

Innovationskraften, tydligt uttryckt inte minst på finansmarknaden, har helt enkelt varit mycket starkare på andra sidan Atlanten. EU är kanske världsbäst på att stifta lagar, men detta har inte lett till att några nya, stora företag formerats. Många har drabbats av denna insikt – frågan är om Europa kan förändra sig? Något måste hända, annars kommer kapital, såväl aktivt som passivt, fortsätta att söka sig från Europa till USA.

Var finner vi Sverige och Norden i den här bilden? Inte minst vår hemmamarknad Sverige sticker ut i termer av innovation och näringslivets funktionssätt. Nya AI-baserade verktyg kommer att lyfta alla som tar dem till sig. Att kunna bygga nya produkter och tjänster mycket bättre och snabbare. Vår kulturella tendens till nyfikenhet och att anamma ny teknik kan återigen spela till vår fördel. Fokuserar vi på våra kärnområden så ser vi till exempel att premien investerarare är beredda att betala för amerikanska mjukvarubolag relativt nordiska aldrig varit högre. Detta trots att omsättnings- och vinsttillväxt nu konvergerat och till och med skiftat till Nordens fördel.

TIN Ny Teknik

Novo Nordisk ökade sin omsättning med 24 procent, med diabetes och obesitas som fortsatt starkaste drivkrafter. Som tidigare ser vi bolagets främsta utmaning som att kunna fortsätta utöka produktionskapaciteten – efterfrågan överstiger vida vad man levererar idag. Bolaget är bland de absolut främsta i branschen på denna punkt, men uppskalningen för med sig naturliga utmaningar. Därtill väntar vi i närtid besked om hur konkurrensmyndigheter i USA och Europa kommer att se på förvärvet av *Catalent*, där Novo Foundation lagt ett publikt bud, med avsikten att sälja vidare tre fabriker till Novo Nordisk. Ytterligare osäkerhet finns, precis som under de senaste decennierna, i prisbildningen i USA och eventuella ifrågasättanden från den amerikanska administrationen. Totalt sett ser bolagets framtidsutsikter synnerligen stabila ut.

Medan vi uppehåller oss i Danmark kan vi konstatera att **Chemometec** lämnade ett positivt *trading statement* (lämnar endast full hel- och halvårsrapport) för perioden juli till september. Omsättningen steg 27 procent, primärt drivet av 61 procent ökning i instrumentförsäljning. Detta ska ses mot en bakgrund av det tapp i försäljning som bolaget tidigare registrerat vilket resulterat i lättare jämförelsetal. Med detta sagt kom återhämtningen om något både tidigare och kraftigare än vi kunnat förvänta. Aktien belönades också med en substantiell uppgång.



Genovis rapporterade ett starkt resultat för tredje kvartalet, drivet av en kraftig tillväxt inom enzymverksamheten. Omsättningen ökade, justerat för avyttringar, med 24 procent. Försäljningen av antikroppsverksamheten tidigare i år har frigjort resurser och möjliggjort ett tydligare fokus på enzymportföljen, vilket avspeglades i rapporten. Försäljningen av enzymer för analytiska tillämpningar nådde en ny rekordnivå, och den höga efterfrågan på ADC-teknologier över samtliga större geografiska marknader bidrog väsentligt till framgångarna. Bolagets operativa resultat dubblades år över år, vilket understryker den starka underliggande lönsamheten och effektiviteten i Genovis verksamhet.

Vårt senaste tillskott till fonden, **Yubico**, levererade en imponerande omsättningstillväxt på 45 procent under det tredje kvartalet, drivet av en stark efterfrågan på företagets säkerhetslösningar. Samtidigt ökade de årliga abonnemangsinräkterna med 15 procent, vilket understryker den växande betydelsen av återkommande intäkter. Bolagets långsiktiga strategi, med fokus på att expandera kundrelationer, har visat sig framgångsrik – en stor del av tillväxten kom från befintliga kunder som utökade sin användning av YubiKeys.

Under kvartalet nådde även Yubicos rörelseresultatet rekordnivåer, med en förbättrad rörelsemarginal på 19 procent. Detta var resultatet av både effektiviseringar och en fortsatt stabil bruttomarginal. Orderboken ökade samtidigt med över 50 procent, vilket ytterligare stärker företagets resultat och framtidsutsikter. En betydande milstolpe under perioden var det strategiska partnerskapet med PKO Bank i Polen, som nu erbjuder säker inloggning för 12 miljoner kunder med hjälp av YubiKeys. Denna framgång markerar ett viktigt steg i Yubicos tillväxt inom det finansiella segmentet, en marknad med stor potential för fortsatt expansion.

Under november har vi fått en fördjupad inblick i **Embracers** strategi och möjligheter genom både bolagets kvartalsrapport och *Asmodees* kapitalmarknadsdag inför dess avknoppning under 2025. Kvartalsrapporten visade på fortsatta utmaningar i PC/konsol-segmentet, där avsaknaden av större lanseringar tyngde omsättning och lönsamhet. Samtidigt visade bolaget på god kostnadskontroll och en stabil rörelsemarginal. Vi ser fram emot lanseringen av *Kingdom Come Deliverance II* i februari 2025, en viktig milstolpe som kan bidra till att vända utvecklingen inom PC /konsol. Viktigast i rapporten var dock beskedet om försäljningen av *Easybrain*. Efter köpet 2021 för cirka 640 miljoner USD har bolaget genererat utdelningar samt erhållit ett kassainflöde vid avyttringen på cirka 1,2 miljarder USD. Transaktionen är ännu ett tydligt steg i rätt riktning och stärker balansräkningen, vilket ytterligare minskar den finansiella risken i bolaget.

Asmodees kapitalmarknadsdag var en tydlig påminnelse om bolagets styrkor som global ledare inom bräd- och kortspelsindustrin. De finansiella mål som presenterades, med en EBITDA-marginal på över 18 procent och en balanserad tillväxtstrategi, visar även på en sund och genomtänkt plan. Med kapitaltillskottet från Embracer ser vi goda möjligheter för Asmodee att ytterligare stärka sin position i den växande brädspelsmarknaden.



Surgical Science rapporterade en omsättningsökning på 10 procent till SEK 231,8 miljoner, med starka bidrag från både Educational Products och Industry/OEM-segmenten. Educational Products levererade en blygsam tillväxt på 2 procent jämfört med föregående år, men det är värt att notera den imponerande ökningen på 17 procent från Q2 2024. Industry/OEM-segmentet fortsatte att leverera med en stark tillväxt på 22 procent i försäljning jämfört med samma kvartal föregående år. Surgical Science långsiktiga finansiella mål, att omsätta 1,5 miljard 2026 med 40 procent rörelsemarginal, är inte längre så långt bort. Bolaget har påpekat att förvärv kan komma att behövas för att nå omsättningsmålet. Vad gäller lönsamhet är man för närvarande ungefär halvvägs och affärsmodellens skalbarhet gör det fullt möjligt att nå hela vägen fram. Givet ledtiderna för alla tillverkares program kommer 2026 att vara början, snarare än slutet, på bolagets långsiktiga resa.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Surgical Science, Chemometec, och **Hubspot**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Embracer, **Paradox Interactive** och **Sinch**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Surgical Science, Novo Nordisk och **Sectra**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 45 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 36 procent och Digitala varumärken på 9 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav/.

Period	TIN Ny Teknik A	Index (1)
Nov	2,3%	-1,9%
YTD	5,8%	11,4%
CAGR start (2)	7,8%	10,8%
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%

(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

Nvidia levererade återigen en imponerande omsättningstillväxt på 94 procent till 35,1 miljarder USD för tredje kvartalet, med fortsatt stark efterfrågan på AI-infrastruktur. Datacenter-segmentet, som stod för merparten av tillväxten, ökade med 17 procent kvartalsvis, drivet av Hopper-plattformen för generativ AI och LLM-applikationer. Gaming-segmentet bidrog också med en 15-procentig årstillväxt, tack vare framgångar med GeForce RTX 40-seriens grafikkort. I det fjärde kvartalet väntar en fortsatt hög efterfrågan på den nya Blackwell-plattformen.

Säkerhetsbolaget **Palo Alto Networks** ökade intäkterna med 14 procent till 2,1 miljarder USD och årliga återkommande intäkter (ARR) från det bolaget kallar "next-generation security" med 40 procent till 4,5 miljarder USD under första kvartalet. Företaget lyfte fram sin plattformstrategi som en nyckel för långsiktig tillväxt, med *Cortex* som nådde 1 miljard USD i ARR och starkt fokus på AI-drivna säkerhetslösningar. Trots det starka resultatet föll aktien med 6 procent efter rapporten. Nedgången berodde främst på en minskning i bokförda faktureringar med 14 procent jämfört med föregående år, vilket låg cirka 20 procent under marknadens förväntningar. Palo Alto betonade dock att fokus har flyttats till RPO, återstående prestationsförpliktelser, vilket underlättar större affärer och steg med 20 procent.

Väl inne på cybersäkerhetstemat vill vi lyfta fram att vi har tagit in **Fortinet** i portföljen. Fortinet presenterade nyligen på sin analytikerdag flera långsiktiga tillväxtmöjligheter som stärker bolagets position inom cybersäkerhet. Bolaget lyfte fram målsättningar om en årlig intäktstillväxt på över 12 procent och en EBIT-marginal över 30 procent de kommande 3–5 åren. De ser också betydande merförsäljningsmöjligheter kopplade till kommande uppgraderingscykler 2025/2026. Fortinet har likt Palo Alto Networks dessutom en stark satsning på AI, med över 500 AI-relaterade patent beviljade och under behandling, vilket visar på deras fokus att integrera AI i sina produkter. Med en bred produktportfölj och innovation inom områden som säkerhet för operativ teknik och SASE befäster Fortinet sin ledande position på marknaden.

Xero, ett gemensamt innehav i båda fonderna, rapporterade en intäktstillväxt på 25 procent under bolagets brutna första halvår 2025 till 996 miljoner NZD och levererade återigen över "Rule of 40" med en kombinerad intäktstillväxt och EBITDA-marginal på 44 procent. Bolaget visade förbättrad produktutvecklingstakt genom sin fokuserade 3x3-strategi, vilket resulterade i snabbare lanseringar av ny funktionalitet. Detta bidrog framför allt på nyckelmarknaderna USA och Storbritannien, medan hemmamarknaden Australien fortsätter gå starkt. Samarbeten är en viktig del av Xeros strategi. 70 procent av deras försäljning går via partnerskap. Nyckelinitiativ på den amerikanska marknaden inkluderar partnerskap med *Bill.com* för kontohantering och betalningar, samt *Gusto* för en inbäddad lönehanteringslösning. Lönehanteringskunder genererar dessutom nästan dubbelt så höga snittintäkter per kund (ARPU) jämfört med basnivån, vilket visar på potentialen i att bredda erbjudandet och öka intäkterna per kund.

Australiensiska **REA** rapporterade en intäktstillväxt på 21 procent under det senaste kvartalet, med EBITDA upp 23 procent. Kärnverksamheten i Australien fortsätter att driva tillväxten, där intäkterna ökade med 20 procent, främst tack vare stark utveckling inom bostads- och kommersiella segment. Bostadsintäkterna steg med 23 procent, drivet av tillväxt i intäkt per annons om 15 procent och 7 procent tillväxt i antalet nya annonser. Internationellt levererade Indien en

intäktsstillväxt på 42 procent, drivet av stark tillväxt från sin egna plattform och fortsatt momentum för *Housing.com*. REAs plattform lockar i genomsnitt 132 miljoner månatliga besök, med köpförfrågningar som ökat med 7 procent under perioden. Bolaget fortsätter att dra nytta av sin starka ställning på den australiensiska marknaden, kompletterat av internationell tillväxt.

Med samtliga rapporter inkomna för tredje kvartalet kan vi konstatera att det varit en rapportperiod som vi överlag är nöjda med. De flesta av bolagen i portföljerna har levererat starka resultat som ligger i linje med, eller över, våra förväntningar. Det är också extra roligt att välkomna Fortinet och **Amazon** som nya tillskott i portföljen.

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

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Microsoft, Alphabet och **Salesforce**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 62 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 19 procent och Digitala varumärken på 8 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-twt/.

Period	TIN World Tech A	Index (1)
Nov	5,4%	4,4%
YTD	18,8%	30,8%
CAGR start (2)	9,4%	20,0%
2023	20,8%	20,2%
2022	-29,3%	-5,7%
2021	15,2%	37,5%
2020	28,5%	10,0%

(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

[November 2024 – Kan Sverige dra ifrån Europa?](#)