

Januari 2026 – Gröna skott i svensk ekonomi

Ibland används ordet *regim* för att beskriva ett allmängiltigt rådande tillstånd på finansiella marknader, ofta drivet av makrotrender eller geopolitik. "*Supercycle*", "*Lower for Longer*" och "*The Globalization Trade*" är några exempel. Ett alternativt uttryck är *paradigm*. Det ibland överutnyttjade ordet *paradigmskifte* används då för att beskriva övergångar från en *regim* till en annan. Självklart är det mycket enklare att beskriva *regimer* i efterhand. Men, man kan åtminstone reflektera över vilken sorts *regim* eller vilka breda penseldrag som råder just nu, i syfte att finna en strategisk guide till hur man bör investera.

Lower for Longer kulminerade med pandemin och ett synnerligen aggressivt agerande från många av världens centralbanker. Dessa vände på kuttingen under pandemins efterbörd, då både logistikproblem och tidigare alltför låga räntor under alltför lång tid skapade en önskat hög inflation. Krig innebär historiskt alltid inflation och Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina kan ses som ytterligare en vedklabb på inflationsbrasan. Ökade tullar verkar i återhållande riktning, samtidigt som det fördyrar för både tullsättarens konsumenter och de företag som försöker anpassa sig till den nya verkligheten.

Allt ovanstående pekar i en riktning mot strukturellt högre inflation (än annars). Samtidigt kan tullar och andra handelshinder sänka global tillväxt. Är *stagflation* – kombinationen av svag tillväxt och hög inflation – den *regim* vi har kommit in i? Samtidigt finns disinflatoriska krafter i form av demografi (åldrande befolkning) och teknikutveckling, där löftet från AI består i högre produktivitet och starkare tillväxt. **Truflation** indikerar att amerikansk inflation *de factoligger* under en procent. Slutligen geopolitik, där västvärldens interna konflikt gick in i nytt okänt territorium i tumultet kring Grönland.

Sammantaget ser vi ett kalejdoskop av inbördes motstående krafter, där det är svårt att se någon som tydligt dominerar de andra. En *regimlös regim*? Ett tillstånd av snabb förändring åt än det ena hållet, än det andra. Rörelser förstärkta av flöden från indexfonder och andra passiva mandat. Ökad osäkerhet och ökad volatilitet, element som de flesta investerare avskyr. Samtidigt innebär detta en möjlighet för den som lyckas se igenom den *regimlösa regimens* stridsdimma. Innan vi kan skönja en mer stabil *regim* gör man dock nog klokt att bygga en portfölj med okorrelerade tillgångar. Om sådana över huvud taget går att finna under en *regimlös regim* – vi noterar trippelkraschen i olja, **Bitcoin** och guld mot slutet av perioden.

De pusselbitar i en sådan portfölj vi förvaltar påverkades under perioden fortfarande av en generell trend bort från mindre bolag till förmån för större, mer indextunga bolag. De få rapporter för fjärde kvartalet vi sett hittills har visat på blandade resultat, några riktigt bra, andra sämre. Vikten av god kommunikation har återigen bevisat sig i en miljö av stark krona och svag dollar, vilket påverkar många svenska exportberoende företag. Bolag som tydligt redovisat vad som är *organisk tillväxt* har klarat sig betydligt bättre än bolag som varit mer luddiga kring valutapåverkan. Allra bäst torde det gå för bolag som redovisade valutapåverkan i detalj redan när den påverkade positivt.

Det mesta talar fortfarande för ett betydligt bättre ekonomiskt klimat i Sverige under 2026. Prognoser för BNP och andra ekonomiska indikatorer fortsätter att stärkas. Under sådana förhållanden brukar småbolag att frodas och växa såväl omsättning som vinster bättre än stora. Å andra sidan talar börsalmanackan om att "som januari går, så går också året". Fast almanackor ska kanske ses som tumregler för mer stabila klimat och regimer.

Vi är mycket glada över att så många valde att komma till vår årliga investerarträff den 15 januari. Framför allt gläds vi över informativa konversationer med Staffan Hanstorp från **Addnode** och Oscar Höglund från **Epidemic Sound**. Allt går att se i efterhand [här](#).

TIN Ny Teknik

Admicom, som höll sin kapitalmarknadsdag så sent som i december, rapporterade en omsättning i linje med förväntningarna. Resultatet kom in en bra bit bättre än marknadens snittprognos. Ska man hitta något att problematisera är tillväxten i bolagets återkommande intäkter (ARR) fortfarande blygsam, särskilt i jämförelse med de medelfristiga mål som Admicom satt upp. I det korta perspektivet delvis drivet av att vissa initiativ implementerats senare än förväntat.

Den finska byggmarknaden återhämtade sig under perioden, men under den aggregerade totalsiffran döljer sig en verkligt tudelad situation, varför övergripande statistik inte kommer att kunna användas som något slags proxy för vare sig byggföretagens hälsa eller deras aptit för nya mjukvarulösningar. Att stora datacenter byggs kan gynna ett fåtal företag. Bostadsmarknaden är viktigare och där beskrivs situation som allt mellan himmel och helvete, beroende på lokal geografi i Finland.

Den mest närliggande association vi fick av **Avanzas** rapport var av ett schweiziskt urverk. Företaget levererade i nivå med eller strax över förväntningarna på i princip varenda rad. En välputsad yta blottar dock varje liten skräma. Bolaget har så många naturliga drivkrafter – en ung målgrupp som gradvis tjänar och sparar mer för varje år som går – och kundanskaffningen är närmast viral på ryggen av ett starkt varumärke. Sedan finns områden där Avanza inte är lika kända och där man måste satsa mer på marknadsföring. Exakt hur det går för dessa satsningar skulle vi gärna veta lite mer om.

Paradox Interactive redovisade sitt samtidigt finaste och fulaste kvartalsresultat. Avslutningen av 2025 kan ha varit bolagets mest aktiva någonsin, med två helt nya spel och lanseringar av nya expansioner över i princip hela kärnportföljen av spel. Samtidigt gjorde man mycket stora av- och nedskrivningar relaterade till spelet *Bloodlines 2*. Spelet har sugit mycket kraft, blod och pengar ur bolaget under lång tid. Med detta plåster ryckt kommer bolagets underliggande lönsamhetsprofil att bli mer synlig för fler intressenter.

Företagets resultat för fjärde kvartalet kom in 5 – 10 procent lägre än analytikernas förväntningar. Här kunde man på ett ännu bättre sätt ha flaggat för hur mycket en svagare dollar slår, med hälften av kostnaderna i SEK men bara tre procent av intäkterna. Eller borde inte alla redan ha kunnat räkna in detta på egen hand? Var verkligen lanseringen av *Europa Universalis 5* så dålig att det motiverar 15 procent ned för Paradox aktie på rapportdagen? Ett spel som kommer att leva 10+ år och där man har alla möjligheter att rätta till dess eventuella svagheter över tiden.

Xvivo tog ett kliv upp i organisk tillväxt under det fjärde kvartalet. Detta visade sig vara en viktigare komponent för aktiemarknaden än den relativt kraftiga valutapåverkan som bolaget var tvunget att hantera. Det finns många lager på Xvivo-löken och mycket som rör sig under motorhuven, vilket kommer att avgöra bolagets långsiktiga framgång. Vi ser närmast fram emot *American Transplant Congress* med start 21 april, då Xvivo förhoppningsvis kommer att presentera positiva data kring hjärttransplantationer.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Xvivo Perfusion, **Novo Nordisk** och **BioGaia**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Paradox Interactive, **Qt Group** och **Nemetschek**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Sectra**, Paradox Interactive och Epidemic Sound. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 45 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 39 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⁾
Jan	-9,3%	-1,6%
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%	9,5%

⁽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

Fonden kommer att fusioneras med TIN NY Teknik den 9 mars. De andelsägare i Avanza World Tech by TIN som önskar följa med i fusionen måste dock byta aktivt genom att sälja sina andelar i Avanza World Tech by TIN och köpa andelar i TIN Ny Teknik (som även den finns tillgänglig på **Avanza**).

Halvledarrapporterna under perioden gav ytterligare stöd åt bilden av en kapitalintensiv men strukturellt efterfrågedriven investeringscykel. **TSMC** levererade ett kvartal där efterfrågan på de mest avancerade noderna åter satte agendan. Avancerade teknologier, i praktiken de högst presterande chipen, står nu för hela 77 procent av bolagets intäkter. Samtidigt indikerar den fortsatt höga investeringstakten i nya fabriker och processer en ovanligt god visibilitet i kundernas långsiktiga planer, snarare än kortsiktig lagerpåfyllnad.

Minnespriserna seglade upp som ett av månadens stora samtalsämnen. Efter flera år av pressade nivåer har prisbilden vänt upp, i takt med att kapacitet styrs om mot AI-relaterade minnen. För minnestillverkarna innebär detta inte enbart en förbättrad lönsamhet, utan också ett strategiskt vägval. Ökad kapacitet handlar nu i hög grad om att ta eller försvara marknadsandelar. Denna dynamik skapar ett strukturellt stöd för fortsatt hög investeringsaktivitet inom halvledarutrustning. Detta har bland annat gynnat nederländska **ASML** som rapporterade ett oväntat starkt orderinflöde, drivet av avancerad litografiutrustning, så kallade *EUV*-maskiner. Samtidigt kvarstår praktiska utmaningar. Leveranser till både existerande och nya *fabs* måste mötas i rätt tempo i en industri där teknologiska språng förutsätter att hela värdekedjan rör sig samordnat.

Rapporterna från de stora mjukvarubolagen kretsade i hög grad kring investeringar och frågan om när och hur AI faktiskt omsätts i uthållig tillväxt hos etablerade aktörer. **Microsoft** levererade ännu ett starkt kvartal, men mottagandet färgades av marknadens fokus på investeringstakten och hur snabbt molntjänsten *Azure* kan växa. Ledningen var tydlig med att maximal molnvolym inte är det primära målet här och nu.

Resurser styrs i stället mot *Copilot* och intern utveckling för att forma nästa lager av värdeskapande i applikationslagret. Samtidigt säger bolaget att det fortsatt råder kapacitetsbrist inom datacenter, där efterfrågan överstiger tillgängliga resurser. Att en betydande del av orderstocken är kopplad till *OpenAI* understryker både den strategiska tyngden i AI-satsningen och den koncentrationsrisk som följer med ett så dominerande partnerskap.

ServiceNow och **SAP** illustrerar samtidigt hur AI kan fungera som en tillväxtmotor snarare än som en ersättare av befintliga affärsmodeller. ServiceNow avslutade året starkt, med bred efterfrågan och ett tydligt genomslag för AI-baserade arbetsflöden, där plattformens roll som sammanhållande lager för stora organisationer förstärks ytterligare. SAP visade fortsatt momentum i molnaffären och förbättrad lönsamhet.

Samtidigt är AI nu integrerat i majoriteten av affärerna. Sammantaget pekar rapporterna mot att tesen "*AI eats software*" är en grov förenkling. Etablerade mjukvarubolag utmanas utan tvekan, men deras dataförsprång, djupa kundrelationer och position i verksamhetskritiska processer ska inte underskattas. Det tycks obestridligt att AI ökar storleken på den totala mjukvarukakan. Hur den kakan kommer att fördelas är dock fortfarande under livlig debatt, vilket bidrar till volatilitet i sektorn.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var ASML, **Monolithic Power Systems** och **Applied Materials**. Bland innehav som påverkat negativt finner vi Microsoft, ServiceNow och SAP.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Alphabet**, Microsoft och **Nvidia**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 59 procent av förvaltad kapital, följt av Hårdvara på 23 procent och Hälsa på 10 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-twt/.

Period	TIN World Tech A	Index ⁽¹⁾
Jan	-5,9%	-1,9%
2025	-3,9%	0,4%
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⁾	5,4%	14,6%

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

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

TIN Småbolag

Konsumentförtroendet i Sverige håller enligt flera indikatorer på att förbättras. Detta syns även i vissa rapporter för det fjärde kvartalet. Ett tydligt undantag är kategorierna hälsa och skönhet. Bland företag som fonden inte äger märks till exempel vinstvarningar från **Lyko** och **Matas** (som äger **Kicks**). Innehavet **Apotea** levererade, i linje med sina branschkollegor, en rapportbesvikelse. Förutom oväntat svag efterfrågan hade man även inkörningsproblem i sitt nya lager i Varberg. Det senare håller under handfast ledning på att förbättras, medan vi får vänta på att se om Apotea även kommer att kunna accelerera omsättningstillväxten.

Likt Avanza kan även **Nordnet** beskrivas som ett schweiziskt urverk. Bolaget levererade ett kvartal som i stora drag gynnats mer av den volatila aktiemarknaden än av nuvarande ränteläge. En växande kundbas och högre handelsvolymmer drev provisionsintäkterna, medan räntenettot pressades i ett mjukare ränteklimat. Samtidigt finns tecken på att denna motvind planar ut.

Tillväxten är bred, både geografiskt och produktmässigt, med stark utveckling inom fondsparande och ökande gränsöverskridande handel. Investeringarna i Tyskland belastar fortsatt resultatet, men lanseringen av pensionslösningar och utbyggnaden av *private banking* pekar mot ett mer långsiktigt och fördjupat kundengagemang.

Munters avslutade året med ett kvartal där orderutvecklingen tydligt överskuggade det kortsiktiga resultatutfallet. Den kraftiga tillströmningen inom *Data Center Technologies (DCT)* förändrar skalan i affären och ger en visibilitet som få industribolag har i dagsläget. Samtidigt visar *AirTech* tidiga tecken på stabilisering. Marginalpressen framstår i detta ljus som övergångsbetonad, kopplad till tullar, volymer och pågående omställning. Med starkt kassaflöde, tydliga kostnadsåtgärder och flyttad produktion pekar helhetsbilden mot ett 2026 där tillväxten successivt får sällskap av förbättrad lönsamhet.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Nordnet, **BioGaia** och Catena. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **MIPS**, **RaySearch** och Apotea.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Swedish Logistic Property**, **Dynavox** och **Emilshus**. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-tsm/.

Period	TIN Småbolag A	Index ⁽¹⁾
Jan	-8,0%	-3,3%
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

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

[Januari 2026 – Gröna skott i svensk ekonomi](#)