

Maj 2026 – Ytterligare steg framåt

Geopolitiken håller fortfarande världen i ett starkt grepp, med utspel som orsakar fluktuationer på dag- och veckobasis. Med det sagt är vårt övergripande intryck att marknaden just nu fokuserar mer på eventuella uppsidor än nedsidor. Framför allt tycks detta gälla för situationen i och runt Iran och Hormuz-sundet. Kanske var analysen att "riskerna ökar i ett icke-linjärt förlopp ju längre tid konflikten pågår" från [tidigare månadsbrev](#) överdrivet negativ. Ett exempel på kritiska råvarors utbytbarhet är helium, som är helt nödvändigt för tillverkning av halvledare. När leveranser från gulfstaterna uteblev vände sig halvledarsektorn mot Texas och befarade produktionsstörningar har så här långt uteblivit.

Vi ser också ett tydligt skifte i sentiment kring mjukvarusektorn. Samtidigt som utvecklare är de som kan utnyttja nya AI-verktyg bäst har marknaden under en period beslutat sig för att riskerna för bolagen är större än den nytta AI kan ge. Man har ifrågasatt om mjukvarubolagen kommer att finnas kvar över huvud taget, givet att AI bara kommer att förbättras framgent. Rörelsen drabbade sektorn generellt, alla bolag drogs i stort sett över en kam. Senaste månaden har vi sett den motsatta rörelsen för större, *verksamhetskritiska* mjukvarubolag som levererat *egna AI-tjänster* som genererar *riktiga intäkter*. Bolag som uppfyller dessa kriterier bär fortfarande betydande uppsida.

Långsiktiga risker kvarstår givetvis, men glaset på marknaden är för tillfället halvfyllt. Trevligt nog var också perioden i hög grad präglad av mer fundamentala faktorer, i form av rapporter för det första kvartalet. Flera bolag passade även på att presentera mer långsiktiga scenarier på kapitalmarknadsdagar, där investerare bjuds in att lyssna till fler än enbart VD och finanschef, i syfte att ge en djupare förståelse för bolagens verksamhet.

När vi nu lägger pusslet för resten av innevarande år samt den närmaste framtiden ser vi en portföljviktad genomsnittlig förväntad vinsttillväxt under perioden 2026 – 28 för TIN Ny Teknik om över 20 procent. Motsvarande siffra för TIN Småbolag är drygt 15 procent. Aktiviteten i fonderna har varit relativt hög, med bland annat ett ökat internationellt inslag i TIN Ny Teknik och flera signifikanta förändringar på bolagsnivå i TIN Småbolag. Noteringsklimatet har förbättrats avsevärt i vår hemmamarknad och vi kommer att kritiskt men nyfiket att utvärdera de nya möjligheter som erbjuds.

TIN Ny Teknik

Bland de rapporter som stack ut under perioden finner vi bland annat **BioGaia**. Omsättningen växte 15 procent under det första kvartalet, drivet av både barn- och vuxenhälsa. En stark krona höll dock tillbaka den rapporterade tillväxten till ett par procent. Mest intressant är att tillväxten breddats geografiskt. Där *Americas* tidigare burit bolaget, accelererade nu EMEA till 24 procent, drivet av Frankrike och de nya direktmarknaderna Tyskland och Österrike. Direktförsäljningen stod under kvartalet för halva omsättningen, jämfört med cirka 30 procent för ett par år sedan. Successivt stärks därmed både marginaler och kontrollen över den egna affären.



Rörelsemarginalen var under perioden stabil kring 27 procent och kassaflödet mer än fördubblades. Strategiskt viktigast var lanseringen av *Protectis Plus*, som kombinerar dagens bakteriestam med en ny, patenterad stam. Produkten ger varumärket nytt skydd just när patentet för den befintliga stammen, *DSM17938*, börjar löpa ut, och säljs dessutom till ett premiumpris. Sammantaget levererade BioGaia, som steg för steg blir mindre beroende av enskilda marknader, en riktig kvalitetsrapport.

Finska **Qt Group**, som utvecklar verktyg för grafiska gränssnitt i inbyggda system, levererade en rapport som var bättre än befarat. Tillväxttalen såg starka ut, omsättningen växte 18 procent justerat för valuta och de återkommande intäkterna (ARR) hela 33 procent, till del beroende av förvärvet av **IAR**. Rensat för förvärvet växte ARR drygt 11 procent, medan kärnaffären inom licenser och konsult var i stort sett oförändrad. Lönsamheten var samtidigt svag, och EBITA-marginalen nästan halverades till knappt 10 procent. Bakom tappet ligger dels kostnader för nyförvärvade IAR, vars övergång till prenumeration tynger intäkterna i år, dels försiktiga kunder som skjuter på projekt och väljer kortare licenser.

Bolaget upprepade helårsguidningen och aviserade ett besparingsprogram med full effekt 2027. Mest intressant är synen på AI. Hittills använder utvecklare verktygen tillsammans med Qt, inte som ersättning. Samtidigt förbereder bolaget en mer förbrukningsbaserad prissättning för en framtid där alltmer kod skrivs av maskiner. Det kan vara ett klokt drag, eftersom en modell som tar betalt per utvecklare blir mindre rimlig när varje utvecklare blir alltmer produktiv. Skulle bolaget lyckas börja ta bättre betalt än historiskt hägrar en än mer positiv syn på aktien.

Yubico har, likt Qt, varit ett sorgebarn i portföljen. Efter vinstvarningen under våren presenterade bolaget nu en rapport som bekräftade bilden. Omsättningen föll 23 procent och orderingången något mer. Tappet speglar i hög grad ovanligt stora order i jämförelsekvartalet, samt en stark krona. Under ytan finns dock ljuspunkter. Prenumerationsförsäljningen växte tvåsiffrigt och utgör nu nära en femtedel av omsättningen. Samtidigt var basaffären med löpande mindre order fortsatt stabil.

Det som fortfarande saknas är stora företagsordrar, vars längre och mer komplexa beslutsprocesser drar ut på tiden. En genomförd omorganisation väntas dessutom lyfta lönsamheten framåt. Att aktien ändå steg kraftigt på rapport visar hur försiktigt marknaden positionerat sig. Nya partnerskap med viktiga aktörer som **IBM**, **Ping Identity** och, inte minst, **OpenAI** lovar gott för framtiden. Skulle Yubico även nå ett partnerskap med **Anthropic** kan man visualisera bolagets produkter som en begynnande *de facto* standard.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under perioden var Qt Group, Yubico och **Sectra**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Xero**, **Adyen** och **Paradox Interactive**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Sectra, BioGaia och Paradox Interactive. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 44 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 37 procent och Digitala varumärken på 5 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav/.

Period	TIN Ny Teknik A	Index ⁽¹⁾
Maj	6,3%	3,9%
YTD	-16,0%	5,6%
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⁾	-0,5%	10,2%

⁽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

Innehavet **BTS** rapporterade ett starkt kvartal. Strategikonsultbolaget har med hjälp av AI lyckats effektivisera delar av verksamheten väsentligt, vilket framför allt märks i den största marknaden Nordamerika. Efter en genomförd omstrukturering växer segmentet igen och vinsten steg med 50 procent. Genom omstruktureringen har BTS också utvecklat konkreta metoder för hur AI kan skapa effekter i kunders verksamheter – erfarenheter som nu erbjuds kunder som **Google** och Anthropic. Vi följer bolagets fortsatta utveckling med stort intresse.

Bonesupport, som utvecklar produkter för benreparation vid kirurgiska ingrepp, genomförde en kapitalmarknadsdag och bekräftade att den starka utvecklingen håller i sig. Omsättningen växte organiskt med 34 procent under det senaste kvartalet. Medverkande kirurger vittnade om produkternas påtagliga fördelar för såväl sjukvård som patienter. Det stod klart att bolaget fortfarande befinner sig i ett tidigt skede av sin tillväxtresa.



I slutet av månaden genomförde finska **HIAB** ett större förvärv av kanadensiska **Labrie Environmental Group**, tillverkare av lyftlösningar för renhållningsfordon. Förvärvet tillför 29 procent till omsättningen och 37 procent till vinsten. Köpet genomförs också till en lägre värdering än HIAB:s egen, vilket gör det omedelbart värdeskapande. Det är ett transformativt steg; HIAB tar en marknadsledande position i USA, etablerar ett nytt vertikalt segment och minskar den cykliska risken i affärsmodellen, helt i linje med bolagets strategi. Vi ser initialt positivt på förvärvet och ser fram emot att fördjupa oss i Labrie som bolag.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under perioden var **Raysearch**, **BTS** och **SLP**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Apotea**, **Vimian** och **MIPS**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet **Raysearch**, **Karnov** och **Dynavox**. Fondens största segment är Hälsa, som utgör 23 procent av förvaltad kapital, följt av Industribolag på 15 procent och Fastigheter på 14 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-tsm/.

Period	TIN Småbolag A	Index ⁽¹⁾
Maj	3,7%	4,1%
YTD	-9,8%	0,6%
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

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

[Maj 2026 – Ytterligare steg framåt](#)