

Februari 2025 – Comeback för Europa?

Året rivstartade...varefter det accelererat. Åtminstone vad gäller geopolitik och hur investerare ska se på utvecklingen inom artificiell intelligens. Å ena sidan såg utvecklingen i februari närmast regelstyrd ut – upp första halvan, sedan kraftigt ned – nästan helt i enlighet med ett historiskt genomsnitt. Å andra sidan trampar vi i sanning helt obruten mark. Vilka blir de finansiella konsekvenserna av en ändrad världsordning? Hur ska vi se på AI när två av de ansvariga för de största investeringarna inom fältet (VD för Microsoft och Alphabet), uttrycker skepsis kring produktivitet?

Det är en gammal och etablerad sanning att marknaden hatar osäkerhet. "Obruten mark" blir därmed per definition något negativt. Å andra sidan är lärdomen från historien att rörelser baserade på ren osäkerhet och rädsla brukar reversera när investerare börjar vänja sig och kultivera nya förutsättningar. Obruten mark är ändå något annat, mindre besvärligt, än kartlös terräng. Det finns ett muskelminne i marknaden. Det kommer att framträda ett konstruktivt mönster ur även den här marknaden.

Även om vissa helårsresultat kommer att dröja in i mars har vi nu en bra bild av rapportsäsongen för det fjärde kvartalet. Helhetsintrycket är fortsatt gott – innovativa bolag växer generellt bra med god lönsamhet. Precis som vi beskrev i [förra månadsbrevet](#) var de negativa överraskningarna färre än tidigare. Nu verkar även näringslivet i stort ha konjunkturen med sig – *business confidence* i Sverige såg den bästa förändringstakten år över år i världen i januari. SCB visade att svenskt näringsliv ökade omsättningen med nära fyra procent i fjärde kvartalet, samtidigt som rörelseresultaten ökade 35 procent.

Vi såg en tydlig trend under perioden att investerare graviterat bort från amerikanska till europeiska aktier. Inte minst i jämförelsen mellan fonderna TIN Ny Teknik och TIN World Tech, där den senare utvecklats betydligt sämre både under februari och från årsskiftet. Det återstår att se om den här trenden håller i sig även på längre sikt.

TIN Ny Teknik

Novo Nordisk följde upp fina studieresultat med en mycket stark rapport. Bolagets omsättning växte 26 procent, vilket slog förväntningarna på marknaden. Försäljningen av läkemedel mot *obesitas* växte 56 procent. Likt många andra danska bolag lämnar Novo Nordisk regelmässigt *guidance* i form av en konkret utblick för kommande år. 2025 ser ut att bli lite bättre än bolaget tidigare indikerat.

Den större bilden för halvledarsektorn är inte enbart positiv, men norska **Nordic Semiconductor** lever lite grann sitt eget liv, med egna utmaningar och egna möjligheter. Bolaget visade på en tydlig återhämtning från en tidigare cyklisk svaghet. Detta gjorde också att företaget kunde vända från förlust till vinst. Med mer konsumentcykliska slutmarknader finns potential för en mer stödjande efterfrågesituation under kommande år.

Fortsätter vi på temat konsument, imponerades vi av **Paradox Interactives** rapport. Under ett kvartal utan stora spelsläpp visade bolaget hur en lojal kundbas fortsatte att engageras av Paradox produkter och konsumera material från bolagets katalog. Omsättningen föll, men mindre än väntat. Samtidigt kunde bolaget visa skyhöga marginaler, vilket visar på affärsmodellens styrka.

Fonden har en stor andel av kapitalet placerat inom vad vi kallar *verksamhetskritisk mjukvara*. Efter en något nervös väntan på **Lime Technologys** resultat (deras dotterbolag **Sportadmin** hade ju trots allt blivit hackat) levererade de tvåsiffrig organisk tillväxt och en total omsättning precis i linje med förväntan. Marginalerna var bättre än väntat och kassaflödet starkt. **Fortnox** har nyligen genomfört en ny runda prishöjningar och levererade 25 procent omsättningstillväxt. Även här var rörelsemarginal och kassaflöde mycket bra. Marknadens reaktion på de båda rapporterna skilde sig dock drastiskt. Denna gång gynnades Lime och aktien steg tvåsiffrigt.

Betalningsplattformen **Adyen** levererade en urstark rapport, inte bara finansiellt utan på i stort sett samtliga operativa parametrar. Nettoomsättningen steg 22 procent, primärt baserat på att existerande kunder utökade sin användning av bolagets mjukvara. Adyen fortsätter att investera i framtida tillväxt, men lyckades ändå att driva marginaler uppåt tack vare uppnådda skaleffekter. Finska **Qt Group** växte mer blygsamt än man gjort historiskt, dryga 15 procent i fjärde kvartalet. Det vi och marknaden glädde oss åt är dels bolagets urstarka lönsamhet, dels att vi kan se fram emot starkare tillväxt under 2025. Qt guidar för 15 – 25 procents omsättningstillväxt under bibehållen stark lönsamhet.

Dessa fyra är exempel på bolag som levererar mjukvara som deras kunder knappast kan klara sig utan. Vi är själva kunder till Lime och Fortnox och upplever nyttan av deras tjänsten i vardagen. Så länge de bibehåller sin produktkvalitet relativt konkurrensen är incitamenten att leta ersättare närmast minimala. För investeraren är de sköna att hålla i handen under sämre tider, samtidigt som de offererar uppsida i godare tider. Den återstående utmaningen blir att bedöma attraktionskraften i respektive bolags värdering och ställa olika alternativ mot varandra.

Den positiva utvecklingen i **Surgical Science** som vi noterade i januari bröts, åtminstone tillfälligt, när bolaget rapporterade resultatet för fjärde kvartalet. Återhämtningen inom *Educational Products* fortsatte, men inte i den takt som marknaden räknat med. Vi tyckte rapporten var bra nog, men inte fantastisk. Våra ögon är fästa på utvecklingen för 2025, när avtalet med **Intuitive Surgical** ska bära frukt.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Novo Nordisk, Adyen och Qt Group. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Surgical Science, **Biotage** och Fortnox.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Surgical Science, Novo Nordisk och **Chemometec**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 45 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 35 procent och Digitala varumärken på 11 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav/.

Period	TIN Ny Teknik A	Index (1)
--------	-----------------	-----------



Feb	-4.4%	-2.6%
YTD	2.9%	2.1%
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)	7.9%	10.8%

(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 ett starkt fjärde kvartal med en omsättning på 39,3 miljarder dollar, en ökning med 78 procent jämfört med föregående år, vilket överträffade marknadens förväntningar. Trots de starka siffrorna var marknadens reaktion dämpad. Vi har fortsatt stark tilltro till AI-trendens långsiktiga potential att driva tillväxt och effektivitet. På kort sikt ser vi dock bättre investeringsmöjligheter i andra AI-relaterade bolag samt i segment som exempelvis cybersäkerhet. Därför har vi under året skalat vår position i Nvidia på attraktiva nivåer. Vinststillväxten i relation till värderingen är något som vi löpande utvärderar, särskilt med tanke på de kraftiga kursrörelserna under senaste året.

Autodesk rapporterade en rapport med god tillväxt om 12 procent i fjärde kvartalet. Vi ser en acceleration i omsättningstillväxt under 2025, efter att bolaget gått över till en ny försäljningsmodell. Bolaget meddelade även en global omstrukturering där man minskar personalstyrkan med nio procent för att omfördela resurser till strategiska områden som molntjänster och artificiell intelligens. Trenden i Autodesk har varit i linje med många andra stora mjukvarubolag – något lägre omsättningstillväxt i kombination med kraftigt ökad lönsamhet och kassaflöden. När vi tittar på framtiden i Autodesk är värdering i relation till förutsägbar tillväxt och starka marginaler och kassaflöden väldigt attraktiv.

Salesforce rapporterade en tillväxt på cirka 10 procent i det senaste kvartalet, en något lägre takt än tidigare men i linje med marknadens förväntningar. Samtidigt har bolaget fortsatt att expandera sina marginaler, vilket har resulterat i starka kassaflöden och en förbättrad lönsamhet. Under 2025 väntas återköp och utdelning spela en central roll i att stödja aktiekursen.

Investerare tenderar att underskatta den långsiktiga potentialen i marginalexpansion för den här typen av bolag. Med en skalbar affärsmodell och återkommande intäkter kan även måttlig tillväxt leda till betydande förbättringar i lönsamhet och kassaflöden över tid.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Adyen, **Nintendo** och **Take-Two Interactive**. Bland innehav som påverkat negativt finner vi Alphabet, **Amazon** och **Cadence Design Systems**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Microsoft, **Veeva Systems** och **Amazon**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 62 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 21 procent och Digitala varumärken på 7 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-twt/.

Period	TIN World Tech A	Index (1)
Feb	-7,2%	-5,3%
YTD	-2,1%	-2,4%
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)	7,9%	18,7%

(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

[Februari 2025 – Comeback för Europa?](#)