

December 2024 – Gott Nytt År!

Vi lägger nu vårt sjätte verksamhetsår till handlingarna och ser tillbaka på ännu ett händelserikt år. Ett varmt tack till er alla andelsägare för förtroendet att ta hand om en del av era investeringar. Detta ansvar väger tungt och vi tar uppgiften på största allvar. Även om bolagen i portföljerna återigen visade en stark underliggande utveckling under 2024 är vi inte nöjda med resultatet för TIN Ny Teknik. TIN World Tech hade en i våra ögon mer godkänd utveckling, i linje med resultatutvecklingen för portföljens innehav.

Årets sista månad följde inledningsvis "tomterallyts" traditionella väg, men en volatil avslutning tog december till negativt territorium. I övrigt liknade 2024 föregående år, med en fortsatt stark utveckling för de allra största amerikanska teknikföretagen. Med tillbakablickens perfekta syn kan vi se hur första halvåret på marknaden generellt präglades av återhämtning och stark utveckling. Efter turbulensen under augusti – i sin tur orsakad av en kollaps i det som kallas *carry trade* i japansk valuta – har utvecklingen världen över (utanför USA) varit som bäst stabil, i realiteten svagt nedåtsluttande.

Som vi konstaterade [i förra månadsbrevet](#) har den amerikanska ekonomin och marknaden dragit ifrån resten av världen, inte minst Europa. USA:s andel av världsindex, dryga 70 procent, har aldrig varit högre. Den amerikanska dollarns styrka (som exempel upp 10 procent mot den svenska kronan) har spätt på den relativa utvecklingen. Det amerikanska näringslivet imponerar, inte minst på tekniksidan. Utvecklingen har dock i vissa delar sprungit ifrån vinsttillväxten. Hälsosektorn har haft det betydligt tuffare, vad det verkar som ett resultat av oro för vad en ny administration kan komma att innebära.

Tittar vi på mjukvarusektorn isolerat ser vi att nordiska bolag nu stängt gapet till amerikanska bolag i termer av tillväxt, samtidigt som de växer mer lönsamt. Intressant nog är värderingspremien för amerikanska mjukvarubolag på treårshögsta. Därmed är oddsen bättre än på länge för en relativ uppvärdering av nordiska mjukvarubolag. På liknande sätt har ett värderingsgap mellan teknik och hälsa öppnat upp, vilket ger intressanta möjligheter för portföljer som balanserar investeringar mellan båda dessa sektorer.

TIN Ny Teknik

Sectra redovisade en minskning i omsättning och fallande marginaler under sitt andra kvartal augusti – oktober. Ändå steg aktien efter att rapporten släppts. Bland möjliga förklaringar finner vi att tillväxten i molnbaserade intäkter fortsatte att vara stark, samt att orderingången var rekordhög. Den senare framför underbyggd av en stor order från offentlig sjukvård i den kanadensiska delstaten Quebec. Denna order drar (precis som alla kontrakt inom molntjänster) med sig initiala kostnader som man kommer få igen över kontraktets längd. Bolaget har länge varit duktiga på att kommunicera den lönsamhetspress vi kommer att få se nu när omställningen till SaaS verkligen tar fart.

Fredagen innan jul drog **Novo Nordisk** till sig global uppmärksamhet, då de släppte forskningsresultat för Cagrisema, en kombinationsbehandling mot obesitas i fas 3. Studieresultat är ofta svåra att bedöma, inte minst för oss lekmän. Djävulen bor, som på så många andra områden, inte sällan i detaljerna. Här hade dock bolaget kommunicerat en mer konkret förväntan om viktnedgång, vilken inte riktigt uppnåddes i studien. Effekten lät inte vänta på sig, även om magnituden var något av en chock. Aktien föll 25 procent på en dag och har under de få handelsdagarna sedan dess återhämtat knappa tio procent.

Vår huvudtes över de närmaste åren är att **Eli Lilly** och Novo Nordisk mer eller mindre kommer att dela på marknaden för läkemedel mot diabetes och obesitas. De leder tillsammans utvecklingen och har uppbyggd infrastruktur för produktion och distribution. De har etablerade varumärken. En stor osäkerhet är pris och finansiering. Problemet är så stort att det kommer att ha en meningsfull påverkan på totala utgifter för sjukvård och läkemedel världen över. Rimligen måste vi räkna med prisdeflation över tid. Poängen är att latent efterfrågan är 100x rådande utbud. Den som lyckas öka sin produktionskapacitet mest kan vinna den största marknadsandelen.

Därav vår förvåning över att aktien går ned 25 procent på ett forskningsresultat men bara går upp en halv procent då **Novo Foundation** får förvärvet av **Catalent** godkänt av regleringsmyndigheter i EU och USA. Därmed kan Novo Nordisk, som tidigare meddelat, gå vidare i avsikten att förvärva tre av Catalents fabriker. Detta är en viktig pusselbit i bolagets planer att mer än fördubbla kapaciteten på några få år. *Patos* är ofta starkare än *logos* på aktiemarknaden. Forskningsresultat gör en bättre *story* än fabriker, inte minst då resultaten är här och nu, medan produktionsökningen kommer längre fram i tiden. Vi förstår detta, men ser ändå reaktionen som starkt överdriven.

Vi har även sett ett par transaktioner av intresse under december. Finska **Admicom** köper estniska **Bauhüb** för cirka fyra gånger återkommande intäkter om 1,6 mEUR. Bauhub är lönsamt, med cirka 20 procent EBITDA-marginal. Mer intressant än detta bidrag i sig är att bolagets produkter är starkt komplementära till Admicoms övriga erbjudande. Företaget tror själva att man både kan hitta korsförsäljning kortsiktigt och att man strategiskt stärker sitt erbjudande. Intressant nog är det också ett första litet steg utanför Finland.

Även **Surgical Science** annonserade ett förvärv under dagarna före jul. Denna gång lägger man ett bud på ett noterat bolag på AIM i UK: **Intelligent Ultrasound**. Bolaget har nyligen avyttrat en verksamhet till GE och består av en stor kassa samt en kvarvarande verksamhet inom simulering av ultraljud. Priset är intressant, omkring 0,5 gånger bolagets intäkter. Verksamheten kompletterar Surgical Sciences egna erbjudande inom ultraljud och mer än dubblar det affärsområdet. Affären ger bättre access till den brittiska marknaden och signifikanta kostnadsbesparingar är inom räckhåll.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden är Surgical Science, **Paradox Interactive** och **Fortnox**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Novo Nordisk, **Evolution** och **Xero**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 44 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 35 procent och Digitala varumärken på 11 procent.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under året var **Trustpilot**, Sectra och Xero. Bland de innehav som har påverkat negativt finner vi Evolution, **Genovis** och Surgical Science. Under året kom det bud på **Kindred**, som köptes ut av franska **FDJ**.

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)
Dec	-0,7%	0,1%
CAGR start (2)	7,8%	10,8%
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%

(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

Flera av innehaven i fonden har brutna räkenskapsår. **Adobe** rapporterade sitt helår 23/24 med slut sista november. Både omsättningstillväxt (11 procent) och rörelseresultat var bättre än de estimat som fanns på marknaden. Däremot bedömdes bolagets guidning är nästa år som en besvikelse och aktien blev hårt bestraffad. Vissa bedömare menar att man kunde förvänta sig mer från bolagets initiativ inom AI. Vi vet att bolaget gärna slår de förväntningar som finns och det finns ur det perspektivet ingen anledning att gå ut hårt inför 24/25.

Eftersom julhandeln är en av årets mest intensiva perioder för e-handel, känns det passande att nämna **Amazon** som ett nytt innehav i fonden. Särskilt roligt, om än lite kortsiktigt, är det att aktien blivit en god bidragsgivare under december. Handel är långt ifrån bolagets enda verksamhet. AWS är en av tre gigantiska datacenteroperatörer, tillsammans med **Alphabet** och **Microsofts** Azure.

Veeva, som även är ett innehav i TIN Ny Teknik, ökade omsättningen med 13 procent i sitt tredje kvartal till sista oktober. Bolaget visade god hävstång i verksamheten med ett rörelseresultat upp 30 procent. Veevas guidning, som endast sträcker sig till årsslutet i januari, var också mer i marknadens smak. Aktien var upp 10 procent under rapportdagen. Därefter har den dock följt resten av marknaden nedåt.

Synopsys, som tillsammans med **Cadence Design Systems** (båda innehav i fonden) dominerar marknaden för designverktyg avsedda för utveckling av halvledare, levererade sitt helårsresultat till sista oktober. Omsättningen växte 15 procent under året som gått. Vinsten ökade 13 procent. På båda punkterna överträffade man sina egna kommunicerade förväntningar. Aktien är oförändrad sedan förra årets början.

Även TIN World Tech har ett innehav i redan nämnda Novo Nordisk, vilket naturligtvis påverkat värdeutvecklingen under december.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Alphabet, **TSMC** och Amazon. Bland innehav som påverkat negativt finner vi Synopsys, Adobe och Novo Nordisk. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 63 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 19 procent och Digitala varumärken på 7 procent.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under året var **Nvidia**, Alphabet och **Salesforce**. Bland de innehav som har påverkat negativt finner vi **Solaredge**, Adobe och **Nordic Semiconductor**. Under året kom det bud **Ansys** från Synopsys. Den affären väntas stänga under första halvåret i år, efter översyn från konkurrensmyndigheter.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Microsoft, Alphabet och Nvidia. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-twt/.

Period	TIN World Tech A	Index (1)
Dec	-1,7%	0,4%
CAGR start (2)	9,4%	20,0%
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%

- (1) Avser det bredare jämförelseindexet MSCI World som inkluderar alla sektorer.
(2) Årlig avkastning TIN World Tech A sedan start 2020-06-12

Investerarträff

Avslutningsvis vill vi påminna om vår årliga investerarträff den 16 januari 2024 kl 18:00, på Sergel Hub.

Biogaias VD Theresa Agnew och Torben Jörgensen från styrelserna i **Biotage** samt **Genovis** kommer att förgylla kvällen tillsammans med moderator Matilda Karlsson från **Pareto**. Utöver detta har vi ett flertal utställare som kommer vara på plats och visa upp deras produkter. Antalet platser är begränsat, anmäl dig gärna så fort som möjligt [här](#).

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

[December 2024 – Gott Nytt År!](#)