

Januari 2025 – Seismiskt skifte inom AI?

Året har verkligen rivstartat i flera dimensioner. En nygammal amerikansk president har svurits in och avfyrat en kaskad av exekutiva order. En ny kinesisk spelare inom AI kom från ingenstans och fick ett helt ekosystem att svaja till. På närmare håll har vi glatts av omvända vinstvarningar och positiva nyheter från flera företag.

Vi finner det användbart att dela in teknikutveckling i infrastrukturlagret (slarvigt uttryckt ofta hårdvaran), själva basen på vilken man sedan kan bygga applikationslagret (mjukvara, tjänster). Fiberutbyggnad och mobilt bredband var två nödvändiga men inte tillräckliga steg inom infrastruktur för att applikationen **Spotify** skulle bli framgångsrik. Ovanpå det behövdes personlig infrastruktur i form av iPhones och smarta Android-telefoner.

ChatGPT från **OpenAI** var applikationen som fokuserade konsumenters och investerares intresse på AI, men än så länge har vinnarna framför allt hittats inom infrastrukturlagret. Inget konstigt i det, infrastruktur går alltid först, applikationer kommer sedan. De flesta bolag som bygger applikationer för AI är också med naturlighet fortfarande onoterade. När **DeepSeek** kom in på scenen identifierade vi ett mönster som möjligen kan fungera som en fingervisning för framtiden.

Att **Nvidia** och andra infrastrukturspelare tappade i värde var inte så förvånande, även om man kunde höja ögonbrynen över nedgångens *magnitud*. Marknaden skjuter först och ställer frågor sedan. *When in doubt, stay out*. Den verkligt intressanta rörelsen gick åt andra hållet. Bolag som ses som applikationsrelaterade, eller åtminstone som användare av AI i sina produkter eller verksamheter, gick *upp* i värde när DeepSeek presenterades.

Marknaden tenderar att kunna "luras" både på vägen ut och på vägen in. En kroppsfint åt ena hållet, sedan går den åt det andra. Så även nu. Mönstret som framträder blir på det viset ännu tydligare: marknaden tycks törsta efter exponering inte bara i infrastruktur utan även inom AI-applikationer. Open AI, som erhållit en mycket hög värdering i den privata marknaden, behöver inte bli den uppenbara framtida vinnaren. Infrastruktur behöver inte heller vara "död" mark för framtida investeringar. Paradoxalt nog kan mjukvara som gör det billigare att träna, driva och utnyttja AI öka intresset ytterligare, vilket i sin tur driver på investeringar i hårdvara.

Rapportperioden för **fjärde kvartalet** och helåret 2024 har inte kommit igång i full sving ännu, men det övervägande intrycket så här långt (bland för oss relevanta bolag) är återigen positivt. Glädjande nog har vi även sett väsentligt fler **omvända vinstvarningar** än sådana som förutskickar lägre resultat än väntat. Om vi undantar turbulensen runt DeepSeek har också de flesta **bolagsnyheter** utanför rapporter och prognoser påverkat positivt.

TIN Ny Teknik

Finska **Admicom** kämpar med den svagaste finska byggkonjunkturen sedan tidigt 90-tal. Detta avspeglar sig också i bolagets *churn*, det vill säga den andel av kundstocken som säger upp tjänsten. Kundtappet är i princip till sin helhet drivet av konkurser. Trots detta växte återkommande intäkter (ARR) med knappa 10 procent under fjärde kvartalet, delvis drivet av förvärvet av estniska **Bauhub**. Givet den tuffa situationen för bolagets kunder var detta en positiv överraskning.

Även **Evolution** hann rapportera innan periodens slut. Vi tyckte att rapporten var något bättre än vad aktiekursen indikerade. Samtidigt har vi respekt för den tvekan vissa investerare och analytiker har kring vilken nivå bolagets omsättningstillväxt kommer att stabiliseras. Givet verksamhetens storlek idag är det naturligt att bolaget inte längre kan växa 30 – 40 procent. I tredje kvartalet var organisk tillväxt runt 17 procent, i det fjärde 16 procent justerat för valutaförändringar. Är det möjligen runt den här nivå vi kommer att få se Evolution växa framgent?

Addnodes rapportering ändras för närvarande från brutto till netto avseende försäljningen av produkter från **Autodesk**. Detta gör att rapporterad omsättning minskar, samtidigt som bruttomarginalen går upp drastiskt. Investerare riktar hellre ögonen mot EBITA, rörelseresultat för avskrivningar på immateriella tillgångar. Här överraskade Addnode positivt, något som även gällde bolagets kassaflöde.

London-noterade **Trustpilot** lämnar formell rapport för 2024 i mars, men redovisade i en *trading update* att verksamheten går bättre än väntat. Aktien gick mycket starkt under förra året och var portföljens främsta bidragsgivare. Inledningen av 2025 präglades av vinsthemtagningar och aktien utvecklades mycket svagt fram till bolagets uppdatering till marknaden. I skrivande stund handlar den en bra bit över där den slutade förra året.

Efter en lång svacka i **Chemometecs** instrumentförsäljning har bolaget nu för andra gången ökat sin prognos för omsättningen under räkenskapsåret 2024/25 (slut 30 juni). Till viss del beror uppjusteringen på valuta, men även underliggande verksamhet går bättre. Samtidigt visar bolaget god kostnadskontroll och mycket av omsättningsförbättringen kommer att falla ned till rörelseresultatet.

Embracer meddelade mot slutet av perioden att verksamheten gått bättre än de trott under det fjärde kalenderkvartalet 2024 (Embracers Q3) – en omvänd vinstvarning. Även **Asmodee**, som noteras i början av februari, meddelade att tillväxten varit högre än marknaden väntat. Vi avvaktar med spänning avknoppningen och hur summan av värdena för de båda bolagen kommer att utvecklas. Lika spännande blir det att se hur bolagets kanske största spelsläpp för året, *Kingdom Come Deliverance 2*, kommer att mottas denna vecka.

Tyska **Nemetschek** meddelade den 20 januari att resultatet för det fjärde kvartalet kommer att hamna över tidigare givna prognoskorridor. Bland övriga nyheter inom verksamhetskritisk mjukvara finner vi att **Upsales** meddelat att dess återkommande intäkter varit stabila under Q4. Finska **Qt Group** vinstvarnade den 3 januari, den klassiska vinstvarningsveckan för mjukvara. Det visade sig dock att marknaden förväntat sig en ännu värre utveckling, varför aktien stigit under perioden. Slutligen har vi sett att **Fortnox** återigen höjer priset på sina produkter. I mitten av denna månad kommer deras rapport, vilken vi emotser med spänning.

Surgical Science meddelade att deras största kund **Intuitive Surgical** kommer att inkludera SUS mjukvara i samtliga nya da Vinci 5-robotar de säljer. Bolagets så kallade *attach rate* har inte varit publik information tidigare, men rimliga antaganden har varit långt ifrån 100 procent. Detta är signifikanta goda nyheter och ett gott stöd för bolaget i att försöka nå sina mål 2026 om en omsättning på 1,5 miljard SEK, med en rörelsemarginal om 40 procent.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Nemetschek, Surgical Science, och Embracer. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Lime Technologies**, **Biotage** och **Sectra**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Surgical Science, **Paradox Interactive** och Novo Nordisk. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 46 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)
Jan	7,6%	5,1%
CAGR start (2)	8,7%	11,4%
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

Infrastrukturspelarna **TSMC** och **ASML** överträffade båda två förväntningarna. TSMC, världens största kontraktstillverkare av halvledare, ökade omsättningen med närmare 39 procent under fjärde kvartalet. Operationell hävstång gjorde att nettovinst och vinst per aktie ökade 57 procent. Notabelt är också att tre fjärdedelar av bolagets intäkter hänförs till "*advanced technologies*", det vill säga sju nanometer eller mindre. Bolaget står, sett från det perspektivet, huvud och axlar över sina konkurrenter.

ASMLs tillväxt drevs av en ökad serviceverksamhet, fler sålda "*High-NA*"-maskiner och förbättrade marginaler tack vare lägre kostnader och fler uppgraderingar. Orderboken överträffade även den förväntningarna och bolaget har redan sålt tillräckligt många EUV-maskiner för att täcka hela 2025 års leveranser. Även de något mindre avancerade DUV-maskinerna är till stor del sålda. Detta minskar osäkerheten för året och flyttar fokus mot 2026.



Redan nämnda Intuitive Surgical rapporterade en intäktsökning om 25 procent för fjärde kvartalet, en bit över marknadens förväntningar. Mest intressant var att de placerade ut betydligt fler da Vinci-system än tidigare kommunicerat: 493 stycken varav 174 da Vinci 5, att jämföra med 415 under motsvarande period 2023. Med en installerad bas som närmar sig 10 000 system förväntar bolaget sig antalet genomförda procedurer öka mellan 13 och 16 procent under 2025.

Microsoft levererade blandade resultat för sitt andra kvartal i räkenskapsåret 2025. Intäkterna och vinsten överträffade förväntningarna, men tillväxten inom molntjänster var något lägre än prognoserna. Molnverksamheten växte med 31 procent, där intäkter från artificiell intelligens (AI) bidrog med 13 procentenheter. Ett område som fått särskild uppmärksamhet är bolagets kapitalutgifter, som uppgick till 22,6 miljarder dollar. Dessa investeringar är främst inriktade på AI- och molninfrastruktur, vilket har väckt viss oro bland investerare. Det är dock värt att notera att mer än hälften av de AI-relaterade investeringarna avser långsiktiga tillgångar, vilka enligt företaget kan anpassas efter framtida förändringar i efterfrågan på molntjänster.

Fler än en gång har vi refererat tillbaka till **Novo Nordisk** och dess kapitalmarknadsdag i mars 2024. Framför allt har vi lyft fram produktionschefen Henrik Wulffs presentation och vikten av förvärvet av **Catalent** för att realisera bolagets mål för ökning av produktionen. Näst starkaste minnet från den dagen var utvecklingschefen Martin Holst Lange och hans smittande entusiasm kring **Amycretin**. Formuleringen ses som en möjlig ersättare till bolagets nuvarande storsäljare **Wegovy**. Under perioden kom resultat från en fas 1b/2a-studie som visade på imponerande viktnedgångar under en kortare tid, jämfört med dagens konkurrerande läkemedel. Aktien steg kraftigt på studien, vilket gynnade båda fonderna.

Efter åtta års väntan lyfte **Nintendo** officiellt på locket för Nintendo Switch 2, uppföljaren till en av världens mest framgångsrika spelkonsoler. Med Switch 2 siktar Nintendo på att bygga vidare på den enorma succén med den ursprungliga Switch, som sedan lanseringen 2017 har sålt över 140 miljoner enheter globalt. Designen behåller mycket av föregångarens DNA men är något större och har en mer sofistikerad finish. Exakta specifikationer och lanseringsdatum är ännu inte bekräftade, men Nintendo har lovat en omfattande presentation i ett Nintendo Direct-event i april.

Vi vill tacka alla som kom, antingen fysiskt eller digitalt, på vår årliga investerarträff den 16 januari. Särskilt roligt var det att ha representanter för inte mindre än tre portföljinnehav, **Biogaia**, **Biotage** och **Genovis**, på scenen. Presentation och diskussion finns kvar [här](#) för den som vill ta del av materialet i efterhand.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Nemetschek, **Alphabet** och **Veeva Systems**. Bland innehav som påverkat negativt finner vi **Enphase**, **Charles River Laboratories** och Nvidia.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Microsoft, Alphabet och **Amazon**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 63 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 19 procent och Digitala varumärken på 7 procent. För en lista över de tio största innehaven se [tinfonder.se/innehav-twt/](https://www.tinfonder.se/innehav-twt/).



Period	TIN World Tech A	Index (1)
Jan	5,5%	3,1%
CAGR start (2)	10,3%	19,9%
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

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 2025 – Seismiskt skifte inom AI?](#)