

September 2025 - Starka rapporter och höjda mål

Handelspolitik och läkemedelspriser hamnade åter i centrum under månaden. Vi har ofta påpekat att tullar är ett av de säkraste sätten att göra alla fattigare. Effekten avgörs inte bara av nivån på tullarna utan även av hur de kommuniceras och genomförs. Ett "one and done" hade varit att föredra framför den följetong vi ser i dag, dessutom utan tydligt slutdatum. Marknaden har dock till viss del vant sig vid att detta blivit den amerikanska administrationens *modus operandi*.

I samma kontext tillkännagav Trump initiativet *TrumpRx*, en direktkanal för rabatterade läkemedel, samt ett avtal med *Pfizer*. *Pfizer* åtar sig att sälja läkemedel med i genomsnitt 50 procent i rabatt och att utöka sin amerikanska produktion, samtidigt som bolaget får tre års respit från vissa planerade läkemedelstullar. För våra portföljer ser vi inga direkta effekter, men tydligare spelregler och minskad osäkerhet är positivt för sentimentet i hälsosektorn. Till detta kommer att värderingsgapet mellan tech och hälsa nu är på sin lägsta nivå på 40 år och till och med understiger den nivå som noterades under *dotcom*-krisen.

Globalt var marknadsriktningen uppåt, medan den lokalt var nedåt. Fokus inom vårt investeringsuniversum låg återigen på de allra största bolagen i USA. Det går inte att utesluta att en stor del av rörelserna upp och ned i den här gruppen företag kan förklaras av generella flöden in och ut ur marknaden, till stor del drivna av passiva mandat. De allra största bolagen är i dag teknikföretag, och de växer bättre än de största bolagen någonsin gjort tidigare. Varje marginkrona som placeras på marknaden går till stor del till köp av aktier i dessa företag.

Svenska småbolag har haft en annan resa. Efter en kulmination i multipelexpansion 2020–2021 – som vissa beskriver som ett "*mini-dotcom*" – har värderingarna normaliserats tillbaka och understiger nu historiska snittnivåer. Om vi identifierar en gemensam trend bland de småbolag som presterat starkast det senaste året så är det just acceleration i omsättningstillväxt. Ett tydligt exempel är danska **Chemometec** som på ett år dubblat sin aktiekurs efter att ha återvänt till snabbare tillväxt med stigande lönsamhet. Lägg därtill ett flertal starka rapporter och höjda finansiella mål från både **Addnode** och **Ambu** under september. Sammantaget gör att vi ser mer positivt på framtiden, i synnerhet när vi tittar på de nordiska tillväxtbolagen vid sidan av global tech.

TIN Ny Teknik

Sectra fortsätter att leverera starka siffror, inte minst vad gäller orderingång och återkommande molnintäkter. Orderingången fördubblades under det första kvartalet i räkenskapsåret 2025/26 och orderboken uppgår nu till drygt nio miljarder kronor. En tredjedel härrör från en kund i norra Kalifornien, vilket understryker hur centrala de långsiktiga relationerna blivit för bolaget. Majoriteten av orderboken består av återkommande molnintäkter som successivt realiserar när tjänsterna rullas ut.



Under kvartalet växte dessa intäkter med 46 procent (över 50 procent justerat för valuta) till 179 miljoner kronor, trots att de stora kontrakt som tagits de senaste två åren ännu knappt börjat bidra. Vi ser framför oss att dessa intäkter, med sin höga lönsamhet, kommer att accelerera kraftigt från och med nästa verksamhetsår. Det är samtidigt viktigt att notera att bolaget i nuläget värderas till en hög multipel på den vinstnivå som redovisas i dag.

Chemometec kom med en stark kvartalsrapport och fortsätter att stärka sin position inom cellräkning, där den nya *XM40*-modellen erbjuder högre precision, snabbare analystider och enklare provhantering än konkurrerande lösningar. Bolaget investerar samtidigt i mjukvara och lanserar 2026 *XM Octopus*, en integrerad plattform för bioprocessindustrin. Återkommande intäkter är ännu begränsade, men potentialen från licenser och förbrukningsvaror är betydande – ett typiskt användningsfall inom cellterapi kan generera mer än 1 300 tester per år. Sammantaget ser vi goda möjligheter till både högre tillväxt och stigande lönsamhet i takt med att fler system installeras.

Även **Trustpilot** kom med en stark halvårsrapport som visade en tydlig förflyttning mot större enterprise-kunder. Antalet kunder med kontrakt över 20 000 USD per år har vuxit med i genomsnitt 38 procent årligen de senaste två åren och står nu för cirka 40 procent av ARR. Samtidigt har andelen enterprise-intäkter ökat med 42 procent. Produktutbudet har förenklats till fyra paket, där de högre nivåerna adderats med AI-funktionalitet för att driva uppgraderingar. Regulatoriska förändringar i både Storbritannien och USA stärker bolagets position ytterligare, då Trustpilot länge legat i framkant kring transparens och policyramverk. I rapporten betonade bolaget även att de tydligt gynnas av Googles *AI Overview* – en fördel som blir allt viktigare i takt med att språkmodeller börjar forma hur konsumenter söker och fattar beslut.

Bland övriga innehav kan vi lyfta fram Addnode, där vi deltog vid bolagets kapitalmarknadsdag. Med en historik av 17 procent genomsnittlig tillväxt och en tydlig M&A-strategi har Addnode byggt en stark position som compounder. De nya målen – 15 procents EBITA-tillväxt kombinerat med marginalexpansion till 17 procent – visar på fortsatt självförtroende. Strategin framåt bygger på 5–10 förvärv per år, prishöjningar och nya geografier. Med den ambitionsnivån kan bolaget potentiellt dubbla verksamheten på fem år.

Ambu höjde i slutet av september sina finansiella mål och lanserade strategin "*ZOOM AHEAD*". Efter en lyckad vändning ser bolaget nu en tydlig möjlighet att befästa och utöka sitt globala ledarskap inom engångsendoskopi. Tillväxtdrivarna är långsiktiga: en åldrande befolkning, fler endoskopiska ingrepp, personalbrist i vården och pressade sjukvårdsbudgetar. Ambu ser fortsatt en marknad som kan växa med omkring 20 procent per år fram till 2030, från dagens sex miljarder till 15 miljarder danska kronor. Med stark klinisk prestanda, brett produktsortiment och tydligt hållbarhetsfokus vill bolaget befästa sin position som förstahandsval för vården.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Chemometec, **TSMC** och Trustpilot. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi Addnode, Sectra och **Surgical Science**.



De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet Sectra, **Paradox Interactive** och Surgical Science. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 43 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 35 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⁾
Sep	-0,8%	-1,8%
YTD	-11,1%	2,5%
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⁾	4,9%	9,8%

⁽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

Broadcom rapporterade under månaden rekordintäkter på 16 miljarder dollar, motsvarande 22 procents tillväxt. Drivkrafterna var den fortsatta starka efterfrågan på AI-acceleratorer och de första fullt synliga bidragen från förvärvet av *VMware*. Intäkterna kopplade till AI steg med hela 63 procent och väntas öka ytterligare med närmare 20 procent mellan tredje och fjärde kvartalet. Även mjukvarudelen inom infrastruktur visade styrka, med 17 procents tillväxt.

Integrationen av *VMware* går enligt plan, där lanseringen av en ny version av *VMware Cloud Foundation* markerar nästa steg i strategin. Aktien belönades på beskedet om fortsatt AI-momentum och tillkomsten av en ny kund inom **XPU**-arkitekturen – ett tecken på Broadcoms växande roll som nyckelleverantör i AI-ekonomins värdekedja.

Synopsys redovisade samtidigt en intäktsstillväxt på 14 procent, drivet av en mycket stark utveckling inom *Design Automation* som växte över 20 procent, särskilt på hårdvarusidan. Däremot föll intäkterna inom Design IP med omkring åtta procent, tyngda av exportrestriktioner mot Kina och svaghet hos en större foundry-kund. Bolaget ställer nu om mot mer avancerade subsystem- och chiplet-baserade IP-lösningar för att stärka positionen på längre sikt. På helårsbasis väntas intäkterna öka drygt 10 procent.

Förvärvet av **Ansys**, som slutfördes i juli, ska skapa synergier inom simulering och *multi-die*-lösningar och breddar bolagets erbjudande mot mer komplexa chiparkitekturer. I samband med integrationen planeras även en personalminskning med omkring 10 procent fram till 2026 för att höja effektiviteten. Ledningen ser dock räkenskapsåret 2026 som ett övergångsår för IP-verksamheten, där tillväxten väntas bli begränsad innan omställningen får fullt genomslag.

Mer generellt följer vi investeringscykeln inom AI noggrant. De beslut som hyperscalers som **Microsoft**, **Alphabet** och **Amazon** fattar kring kapacitet och infrastruktur är avgörande för hela ekosystemets tillväxttakt och därmed för många av våra innehav. Vi ser redan hur investeringarna tenderar att ske i vågor, där perioder av intensiv kapacitetsutbyggnad följs av faser av optimering och effektivisering. I det perspektivet blir bolag som Broadcom och Synopsys inte bara kortsiktiga vinnare på en stark trend, utan potentiella långsiktiga fundament i AI-ekonomins utveckling.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **TSMC**, Alphabet och **ASML**. Bland innehav som påverkat negativt finner vi **WiseTech**, Amazon och Synopsys.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet TSMC, Microsoft och Alphabet. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 55 procent av förvaltad kapital, följt av Hårdvara på 28 procent och Hälsa på 9 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-twt/.

Period	TIN World Tech A	Index ⁽¹⁾
Sep	2,8%	1,4%
YTD	0,1%	-1,5%
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⁾	7,6%	16,0%



⁽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

[September 2025 - Starka rapporter och höjda mål](#)