



## TIN Fonder Oktober 2022 – Bra rapporter – vänder börsen?

**Under oktober månad återhämtade sig marknaderna från vad vi i förra månadsbrevet bedömde vara ett extremt negativt sentiment. Vi har fått många frågor om vi tror detta är Vändningen (notera stort "V"). Det är i alla fall en vändning som gjort det möjligt att titta mer på bolagen och hur det går för dem, snarare än att studera ofta motsägelsefulla makroindikatorer. Det långsiktigt viktigaste är ändå hur det gör för företagen – vinstutveckling är till syvende og sidst vad som driver aktiekurser över tid.**

Rapportperioden för tredje kvartalet är nu igång och sista veckan i september var särskilt händelserik. En betydande andel av innehaven, närmare en tredjedel, i såväl TIN Ny Teknik som TIN World Tech släppte kvartalsrapporter. Med några notabla undantag håller trenden från tidigare rapportperioder – hälsan i det digitala näringslivet är fortfarande god. Om vi ser någon nyansförändring kan vi se en viss avmattning i organisk tillväxt, även om denna fortfarande generellt bibehåller en hög nivå.

### TIN Ny Teknik

Bra rapporter har verkligen satt tonen för fonden i oktober och vill gärna dela med oss av ett par exempel.

Mjukvaruleverantören **Addnode** är ett innehav som inte såg någon avmattning i tillväxt – tvärtom. Med 23 procent organisk tillväxt, rensat för positiva valutaeffekter, presterade bolaget i Q3 väl över ett långsiktigt genomsnitt. Pandemin påverkade även detta bolag, varför vi tittat på utvecklingen över tre år, från 2019. Den genomsnittliga organiska tillväxten är nu, per tredje kvartalet, varit 7 procent, upp från 0 – 3 procent över de föregående sex kvartalen. Vår förhoppning är att bolaget ska kunna ligga närmare "digitaliseringstakten" i samhället än "BNP" framöver. Skulle treårssnittet hålla i sig även in i Q4 skulle vi få se 20 procent organisk tillväxt när bokslutskommunikén kommer i februari, men det beror på bolagets förmåga att generera nya affärer, samt att momentum i UK fortsätter att vara starkt. Därtill kommer förvärvad omsättning härrörande från framför allt amerikanska Microdesk som förvärvades i mars i år.

**Paradox Interactive** nämndes redan i förra månadsbrevet, och vi tycker att resultatet för tredje kvartalet ger oss vatten på vår kvarn vad gäller kraften i entreprenörskapet. Omsättningen växte 48 procent, på ryggen av ett antal framgångsrika lanseringar av tilläggsmaterial till existerande spel. Rörelseresultatet ser ut att vara väsentligt bättre än vad som legat i marknadens prognoser. I slutet av oktober, det vill säga efter perioden som omfattas av kvartalsrapporten, släppte bolaget spelet Victoria 3, vilket mottogs bättre än vi kunnat önska. Paradox har en okomplicerad men svår uppgift att tillfredsställa en uteslutande aptit på bolagets spel genom en strid ström av material av hög kvalitet. Baserat på vad de gjort de senaste 12 månaderna har de bevisat att de är tillbaka på banan.

Det har också funnits besvikelser bland rapporterna. **Viaplay** levererade ett Q3-resultat som var lägre än marknads förväntningar och drog även ned sina långsiktiga mål. Bolaget nämner svagare abonnenttillväxt i Norge som en komponent, ökade kostnader för innehåll en annan. Till skillnad från många andra bolag som i stunden åtnjuter effekterna av en svag krona så är Viaplay mycket lokala intäkter och kostnader för innehåll som prissätts i utländsk valuta. Vi gillar många aspekter av bolaget, men har uppfattat affärsrisken som ökande det senaste året. Positionsstorleken har minskats från ett topp tio-innehav till cirka en procent av portföljen, varför skadan som skedde efter rapportbesvikelsen blev begränsad. Vi ser fram emot bolagets kapitalmarknadsdag under början av november.

Allt är inte rapporter – det har även kommit relevanta företagsnyheter som i något fall verkligen rört nålen för individuella bolag. **Senzime** meddelade att amerikanska behandlingsriktlinjer från ASA (*American Society of Anesthesiologists*) rekommenderar kvantitativ monitorering vid uppvak efter nedsövning – en teknik som bolagets produkt TetraGraph erbjuder. Bolaget är ett litet innehav i fonden och tillhör undantagen i fonden i att de fortfarande gör förlust. Nyheten, som fick aktien att studsa kraftigt, visar på den asymmetriska uppsida vi ibland talar om när vi beskriver varför vi har kvar ett antal mindre positioner. Det mest spännande framgent blir hur ASA kommer att presentera TetraGraph och hur produkten kommer att klassificeras avseende *bevisnivå* (A – I) och *rekommendationsklass* (1 – 3).

Senaste månaden ökade andelsvärdet med 6,2 procent. Under samma period var värdeutvecklingen för det bredare jämförelseindexet för nordiska småbolag VINCSCN 8,7 procent. På rullande 12 månader har fonden minskat med 39,3 procent, jämfört med -20,7 procent för index. Sedan fondens start 4 februari 2019 har fonden stigit 43,0 procent, samtidigt som index ökat 42,0 procent. De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Evolution**, **Embracer** och **Surgical Science**. Under månaden avyttrade vi hela innehavet i **Irisity**. För en lista över de tio största se [tinfonder.se/tin-ny-teknik/](https://tinfonder.se/tin-ny-teknik/).

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden är **Evolution**, **Chemometec** och **Kindred**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **SOBI**, **Cint** och **Embracer**. Fondens största segment är Hälsa, som utgör 32 procent av förvaltad kapital, följt av Mjukvara på 28 procent och Digitala Varumärken på 23 procent.

### TIN World Tech

Även om teknikdrivna företag över hela världen har haft en tuff utveckling under 2022 så har de så kallade FAANG-bolagen klarat sig betydligt bättre än nordiska digitala bolag. Under rapportperioden har branschens giganter dock klarat sig betydligt sämre än vårt nordiska investeringsuniversum. Baserat på de fem största, mest inflytelserika mjukvarubolagen i USA så försvann marknadsvärden motsvarande 1 500 miljarder kronor över ett par dagar. Effekterna gav stora rubriker och satte för ögonblicket tonen för amerikansk "tech". När vi tittar närmare på rapporterna för innehaven **Microsoft** och **Alphabet** (Google) så hittar vi förvisso lite svagare utveckling på en del håll, framför allt drivet av en stark dollar. Det övergripande intrycket är dock att dessa jättar fortsätter att växa förvånansvärt bra.



Under förra månaden meddelade **Adobe** att man förvärvar bolaget **Figma** – som erbjuder ett kollaborativt designverktyg – för den anmärkningsvärda prislappen om 20 miljarder dollar. Just samarbetsdrivna aspekter är något som vi tror kommer öka ytterligare i betydelse i framtiden. Inte minst innehav som **Microsoft**, **Ansys** och **Roblox** har pekat på detta historiskt. Inom dataspel har vi sett att sociala effekter skapar en stark lojalitet för produkten och över tid tror vi att djupare kollaborativa element kommer ha samma effekt på instegsbarriärer och *churn* för *Enterprise Software*. Annorlunda uttryckt, man ska inte underskatta det strategiska värdet av att **Adobe** med hjälp av **Figma** kommer att driva fram en ännu starkare lojalitet för sina produkter.

Senaste månaden ökade andelsvärdet med 1,8 procent. Under samma period var värdeutvecklingen för jämförelseindexet MSCI World 6,5 procent. På rullande 12 månader har fonden minskat med 27,5 procent, jämfört med +12,2 procent för index. Sedan fondens start 12 juni 2020 har fonden stigit 6,5 procent, samtidigt som index ökat 67,2 procent. De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Microsoft**, **Salesforce** och **Nintendo**. Under månaden avyttrade vi innehavet i **Twitter** i samband med att Elon Musk köpte ut bolaget. För en lista över de tio största innehaven se [tinfonder.se/tin-world-tech/](https://tinfonder.se/tin-world-tech/).

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Salesforce**, **Autodesk** och **Adobe**. Bland innehav som påverkat negativt finner vi **Cadence Design Systems**, **Edwards Lifesciences** och **Embracer**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 46 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 22 procent och Digitala varumärken på 14 procent.

## Kontakter

---

Tomas Lundmark  
Tel: +46 (0) 72 143 99 08  
E-mail: [tomas.lundmark@tinfonder.se](mailto:tomas.lundmark@tinfonder.se)

TIN Fonder  
Riddargatan 23  
114 57 Stockholm  
Tel: +46 (0) 8 520 277 44  
E-mail: [info@tinfonder.se](mailto:info@tinfonder.se)  
Twitter: [@tinfonder](https://twitter.com/tinfonder)

[www.tinfonder.se](https://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 bilder**

---

[TIN Fonder Aktier Rapporter 2022](#)

## **Bifogade filer**

---

[TIN Fonder Oktober 2022 – Bra rapporter – vänder börsen?](#)