

Juli 2025 – Skuggspel om tullar och kampen om identitet

Juli borde vara en lågintensiv börsmånad – semesterstängda bolagskök, tunna orderböcker och ett nyhetsflöde som rullar långsammare. Så blir det dock sällan och så inte heller i år. Det andra kvartalets rapportsäsong sammanfaller med en marknad präglad av motstridiga makrosignaler. Centralbankerna signalerade försiktig optimism: ECB lämnade räntan oförändrad samtidigt som inflationen rör sig närmare målet, vilket antyder att den post-pandemiska räntecykeln närmar sig sitt slut.

På handelsfronten undveks ett eskalerande tullkrig mellan USA och EU genom ett ramavtal som inför en tullsats på 15 procent för de flesta EU-exporter – långt ifrån optimalt, men betydligt bättre än det tidigare hotet om 30 procent. Det skapar ett visst andrum i den transatlantiska handeln, men också nya incitament för industrin att se över försörjningskedjor och lokal närvaro. Tullar förblir vårt kanske största bekymmer – det finns knappt några "bättre" sätt att göra alla involverade fattigare.

Parallellt har AI-racet accelererat ytterligare. Techjättar aviserade rekordinvesteringar i infrastruktur och molntjänster, vilket driver efterfrågan på såväl avancerade chip som mjukvara för simulering och optimering. I takt med att maskiner börjar tala med maskiner blir identitet inte bara en teknisk fråga – utan den nya frontlinjen inom cybersäkerhet. Mitt i detta har flera av våra innehav rapporterat starkt och uppvisat motståndskraft inom specialiserade marknadssegment – särskilt de med återkommande intäktströmmar och teknikdrivna skalfördelar.

TIN Ny Teknik

Rapportfloden för andra kvartalet gav flera positiva inslag. **Trustpilot** inledde med en stark uppdatering för första halvåret. Bokningarna ökade med 19 procent jämfört med föregående år och bolaget höjde samtidigt sin marginalprognos för helåret, vilket gav en tvåsiffrig kursreaktion. Särskilt noterar vi ökad kundretention och en tydlig trend mot större kundpaket – en signal om plattformens växande värde.

Även **Hemnet** levererade en stark rapport, trots en trögare bostadsmarknad. Intäkterna ökade med cirka 19 procent i Q2, huvudsakligen drivet av prisjusteringar och ökad försäljning av premiumprodukter. Plattformen visar allt tydligare att den kan ta betalt för sitt värde – ett tecken på en mogen och skalbar affärsmodell, även i motvind.

Novo Nordisk tidigarelade sin Q2-uppdatering och sänkte helårsprognosen efter signaler om ett svagare andra halvår. Lägre tillväxt för **Wegovy** och **Ozempic** i USA, i kombination med fortsatt spridning av icke-godkända sammansatta **GLP-1**-preparat, låg bakom justeringen. Samtidigt meddelades att **Mike Doustdar** tar över som ny vd den 7 augusti. Han har under ett decennium framgångsrikt lett bolagets internationella affär. Budskapet från Doustdar är tydligt: bolaget måste röra sig snabbare, arbeta mer effektivt och återvinna tillväxtmomentum, särskilt i USA.

Trots nedrevideringen växte försäljningen 18 procent och rörelseresultatet 29 procent under första halvåret. Tillväxten i de internationella marknaderna fortsätter, och initiativ som *NovoCare Pharmacy* visar bolagets förmåga att bredda sina kanaler. Med fortsatt stark marginalprofil, en växande pipeline inom både injicerbara och orala GLP-1 samt globalt underpenetrerade marknader, ser vi goda skäl att vara långsiktiga ägare.

BioGaia visade organisk tillväxt på 13 procent i kvartalet, drivet av fortsatt stark utveckling i Asien och Nordamerika. Den rapporterade omsättningen steg med 5 procent, men ökade investeringar i marknadsföring, lanseringar och direktförsäljning tyngde resultatet. Andelen försäljning via egna kanaler växer dock snabbt och står nu för 36 procent av intäkterna, främst genom **Amazon** i USA. Nya produktlanseringar kombinerat med ökad närvaro i amerikansk dagligvaruhandel ger bolaget fler ben att stå på framåt. Försäljningstillväxten håller i sig, men vi följer marginalutvecklingen noggrant.

Evolution vände trenden med en rapport som överträffade lågt ställda förväntningar. Omsättningen ökade cirka 3 procent (9 procent justerat för valuta), med särskilt stark återhämtning i Asien och tillväxt på över 20 procent i Nordamerika. EBITDA-marginalen låg kvar på 66 procent. Bolagets återupprättade guidning och lanseringsplaner av nya spel mottogs väl av marknaden.

Flera av våra innehav med exponering mot digitalisering av byggsektorn visade styrka i kvartalet – med hög organisk tillväxt, starka marginaler och en tydlig rörelse mot SaaS och AI-integrerade erbjudanden. **Nemetschek** växte organiskt med över 30 procent, drivet av övergången till SaaS och en affärsmodell där återkommande intäkter nu står för merparten av försäljningen. Bolaget fortsätter att ta mark inom digitala verktyg för arkitektur, konstruktion och design, med god lönsamhet och ökande skalbarhet i erbjudandet.

Addnode visade cirka 34 procent organisk tillväxt, justerat för effekterna av den nya *Autodesk*-modellen som infördes förra året och fortsatt påverkar jämförelsetalen. EBITA förbättrades kraftigt, delvis tack vare tidigare lagda treårsförnyelser inom Autodesk-portföljen – justerat för detta uppgick EBITA-tillväxten till omkring 14 procent. *Design Management* hade ett exceptionellt kvartal med över 25 procents marginal, medan *PLM* tyngdes av fortsatt svaghet i Tyskland. Kassaflödet från rörelsen var negativt till följd av ändrade betaltvillkor för fleråriga licenser – en effekt som väntas kvarstå även i nästa kvartal. Samtidigt ger den höga rörelsemarginalen, aktiva förvärvsstrategin och AI-satsningar som *Bimify* ett positivt helhetsintryck.

Admicom, som också är exponerat mot byggsektorn, rapporterade stabil omsättningstillväxt och ökande andel återkommande intäkter. Lönsamheten pressades dock av investeringar och något högre churn, samtidigt som bolaget lanserade sitt nya projektverktyg *Bauhub* och accelererade sin AI-satsning. Resultatet blev blandat, men strukturellt ser vi fortsatt attraktionskraft i bolagets nisch.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var *Evolution*, **Fractal Gaming** och **Nvidia**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **Paradox Interactive**, **Xvivo** **Perfusion** och **Novo Nordisk**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Surgical Science**, **Sectra** och **Paradox Interactive**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 40 procent av förvaltat kapital, följt av Hälsa på 33 procent och Digitala varumärken på 8 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav/.

Period	TIN Ny Teknik A	Index ⁽¹⁾
Jul	-2,3%	2,5%
YTD	-2,0%	4,6%
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⁾	6,7%	10,4%

⁽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

TSMC rapporterade ett mycket starkt andra kvartal, med en omsättningstillväxt på cirka 39 procent till närmare 30 miljarder dollar, och vinsttillväxt på 61 procent. Drivkraften bakom tillväxten är tydlig: efterfrågan på AI-acceleratorer och avancerade 3nm-chip fortsätter att explodera. Segmentet för högpresterande databehandling – som inkluderar AI-chip – står nu för 60 procent av TSMC:s totala försäljning, upp från 52 procent för ett år sedan. Bolaget höjde dessutom sin helårsprognos till en tillväxttakt på 30 procent, vilket understryker det enorma förtroendet för fortsatt efterfrågan från hyperscalers, chipdesigners och systembyggare världen över.

Kontrasten mot konkurrenten *Intel* är tydlig. Bolaget försöker bygga upp en oberoende kontraktstillverkning för halvledare i USA och Europa – men satsningen är långt ifrån lönsam. *Foundry*-satsningen omsatte 4,4 miljarder dollar under kvartalet men redovisade samtidigt över 3 miljarder i förlust, med mindre än 1 procent av intäkterna från externa kunder. Den nya ledningen har signalerat att framtiden för Intels mest avancerade nod (14A) är osäker: om bolaget inte lyckas attrahera externa kunder eller tekniskt leverera enligt plan, kan hela den avancerade foundry-

satsningen avvecklas. Det skulle i praktiken cementera TSMC:s och *Samsungs* duopol inom avancerad chiptillverkning, med starkt prissättningsmakt och strategisk dominans i AI-erans halvledarinfrastruktur.

Cadence Design Systems såg sina intäkter växa med 20 procent, drivet av efterfrågan på verktyg för chipdesign och simulering i AI-eran. Kärnverksamheten (EDA) växte 16 procent, medan termisk och systembaserad simulering växte 35 procent. Konkurrenten **Synopsys** slutförde i juli även sitt förvärv av *Ansys* för 35 miljarder dollar – en affär som skapar en ny titan inom integrerad design- och simuleringsmjukvara.

I slutet av månaden rapporterade **Microsoft** för det fjärde kvartalet i sitt brutna räkenskapsår. Molnaffären fortsatte att växa kraftigt – *Microsoft Cloud* ökade med 27 procent till 46,7 miljarder dollar, och molntjänsten *Azure* växte med hela 39 procent. Bolaget lyfte dessutom fram fortsatt höga investeringar i AI och datacenterinfrastruktur. Även **Alphabet** visade styrka: *Google Cloud* växte med över 30 procent och nådde 13,6 miljarder dollar i kvartalsintäkter. Integreringen av AI i sök, produktivitetsverktyg och infrastruktur fortsätter i hög takt.

Inom cybersäkerhet stod **Palo Alto Networks** för månadens största nyhet – och sitt största förvärv hittills – genom köpet av *CyberArk* för 25 miljarder dollar. Därmed tar bolaget steget in i identitets- och åtkomsthantering, ett område där det tidigare saknat närvaro men som nu blir alltmer centralt i säkerhetsstacken. I en miljö där maskinidentiteter snabbt blir fler än mänskliga, där AI-agenter kräver åtkomstkontroll och majoriteten av *ransomware*-attacker bygger på stulna inloggningsuppgifter, blir budskapet tydligt: identitet är inte längre ett sidospår – det är själva navet i det moderna cyberförsvaret.

Vi ser identitet som ett strukturellt tillväxtområde inom cybersäkerhet, särskilt i takt med att behoven för åtkomstkontroll expanderar bortom människor till tjänster, applikationer och autonoma system. Genom vårt ägande i Palo Alto Networks och Microsoft är vi exponerade mot de två aktörer som integrerar identitet i breda, modulära plattformar. Den tredje större aktören på området är **Okta**, som haft tekniskt försprång men i högre grad är fokuserat kring enskilda funktioner snarare än helhetslösningar. Vår preferens ligger hos bolag med djup i teknikstacken och förmåga att konsolidera identitet som en naturlig del av en bredare säkerhetsarkitektur.

Inom medtech fortsätter två strukturella trender att driva tillväxt: robotassisterad kirurgi och kateterbaserade hjärtinterventioner. **Intuitive Surgical** rapporterade ett starkt kvartal med 17 procent fler ingrepp och 21 procent intäktstillväxt. Den installerade basen ökade med 14 procent till över 10 400 system, där 46 procent av kvartalets 395 installationer utgjordes av nya *da Vinci 5* – en plattform med högre komplexitet och licensvärde. Intäkterna från förbrukningsvaror steg 18 procent, vilket förstärker den återkommande affären. Utvecklingen är positiv även för Surgical Science, som levererar simuleringslösningar till *da Vinci 5*. Godkännanden i Japan och EU samt ökad installationsandel talar för växande licensflöden framöver.

Edwards Lifesciences rapporterade 8,9 procents tillväxt i *TAVR*, bolagets kärna inom transkateter aortaklaffimplantation – den starkaste organiska tillväxten sedan 2023. *TMTT*, som fokuserar på mitral- och trikuspidinterventioner, växte med 62 procent och står nu för 9 procent av försäljningen. Båda segmenten gynnas av skiftet bort från öppen kirurgi. Bolaget höjde sina helårsprognoser, trots viss marginalpress från tillverkningskostnader och valuta. Samtidigt lämnar *TAVR*-chefen Larry Wood – en förändring vi följer givet hans centrala roll i segmentets tillväxtresa.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Nvidia, Synopsys och Cadence Design Systems. Bland innehav som påverkat negativt finner vi Palo Alto Networks, **ASML** och Novo Nordisk.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet Nvidia, Microsoft och **Amazon**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 56 procent av förvaltad kapital, följt av Hårdvara på 26 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⁾
Jul	3,7%	5,4%
YTD	1,4%	-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⁾	8,5%	16,2%

⁽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

[Juli 2025 – Skuggspel om tullar och kampen om identitet](#)