

April 2025 – Bud på Biotage

Aprilväder även på börsen – är det något vi måste vänja oss vid under de närmaste fyra åren? Vi noterade en inledning av perioden relativt fri från vinstvarningar i mjukvarusektorn. Ett gott tecken, låt vara för det som brukar vara det säsongsmässigt minst betydelsefulla i sektorn. Istället dominerades nyhetsflödet som tidigare av makro och geopolitik, framför allt kring de tullar som den amerikanska administrationen infört. Tullar som sedermera höjts, pausats, sänkts eller behållits i ett rasande tempo. Det kan argumenteras att tullar mellan vänligt sinnade nationer är ett av de [beskaste piller](#) en ekonomi kan tvingas svälja.

Normalt är *vad* som görs mycket viktigare än *hur* det görs. I det här läget får form och substans närmast jämbördig betydelse. Drastiska beslut, som tycks bero på Trumps dagsform, ökar osäkerheten och förstärker risken kopplad till tullpolitiken. Aktiemarknadens positiva reaktioner vid tillfälliga lättnader – som när tullarna mot Europa pausades – speglar inte en förbättrad verklighet, utan snarare hur djupt rotad osäkerheten har blivit. Det säger mer om den skadliga processen än om någon faktisk lösning.

Trots de ökade externa riskerna har vi samtidigt sett flera glädjande besked i våra portföljer, med positiva bolagshändelser och utveckling väl i linje med våra långsiktiga förväntningar.

Alla investerare befinner sig i någon mån på ny och farlig mark. Även om vi kan läsa data från tullarnas effekter på 1930-talet så finns ingen levande som minns. Det brukar sägas att den som upplevt krig aldrig vill ha krig igen. Är det kanske bristen på direkt erfarenhet som gör att vi nu får se tullar igen? Jämfört med för 90 år sedan är världen dessutom helt annorlunda, inte minst mycket mer globalt integrerad. Vi tror att även aktieinvesterare gör klokt i att studera räntemarknaden i det här läget. Där kommer systemrisker att prisas in omedelbart och där finns potentiellt också nyckeln till en mer permanent förbättrad process. Den amerikanska administrationen kan inte bortse från räntemarknadens dom.

TIN Ny Teknik

Vi gör sällan prognoser. Ännu mer sällan om vilka bolag som kommer att köpas upp. I [förra månadsbrevet](#) gjorde vi ett undantag, inspirerat av budet på **Fortnox**. Där pekade vi ut **Biotage** som en trolig uppköpskandidat, något som besannades tidigare än vi kunnat ana. Budet kom från bolagets största ägare, private equity-bolaget KKR (som äger 17 procent), och innehöll en budpremie om 60 procent. Styrelsen, tillsammans med flera betydande ägare, har ställt sig positiva till budet. Samtidigt konstaterar de att budet möjligen underskattar bolagets potential att skapa värde på längre sikt.

Värderingen i budet är varken uppenbart låg eller orimligt hög. Även om vi inte kan bevisa det, talar mycket för att det inte funnits några alternativa budgivare – eller att andra aktörer inte bedömt det som värt mödan att försöka övertyga KKR att sälja istället för att själva gå in som köpare. När vi analyserar budet måste vi ta hänsyn till flera osäkerhetsfaktorer kopplade till **Astrea**, en affär som kännetecknas av hög volatilitet, beroende av enskilda ordrar, en ännu otydlig tullrisk och en betydande exponering mot den kraftigt cykliska kinesiska marknaden.

Dessa risker vägs mot vår långsiktiga syn på Biotage som en unik tillgång inom ett svensk medicintekniskt landskap som i allt högre grad tunnats ut. Därtill beaktar vi våra möjligheter att, om så krävs, verka för att bolaget fortsatt kan stå kvar som ett fristående och börsnoterat företag.

Man bör vara försiktig med att dra slutsatser ifrån ett litet urval, där risken är stor att se mönster som inte finns. Med det sagt, gemensamt för både Fortnox och Biotage är att de **gör världen mer effektiv**. Kanske är detta ett kriterium som blir vägledande även för framtida utköp? Om så blir fallet finns det många fina bolag i Norden, såväl noterade som i tidigare fas, som riskerar att slukas. Antingen av *private equity*, som sitter med välfyllda kassor, eller internationella konkurrenter/andra strategiska köpare.

I och med vår stärkta position efter buden i både Fortnox och Biotage har vi valt att rotera portföljen. Ett av våra nya innehav är **Xvivo Perfusion** – ett bolag vi känner väl, tidigare har ägt aktier i och haft på vår bevakningslista under lång tid. Värderingen har tidigare fått oss att avvakta, men vi ser nu en mer attraktiv ingång.

Xvivo är marknadsledande inom lungtransplantation, men breddar nu sin verksamhet till att bli ett mer heltäckande bolag inom organtransplantation. Nyligen presenterade bolaget starka resultat från tolv månadersuppföljningen av den europeiska multicenterstudien NIHP2019 för hjärttransplantation.

Det som idag kännetecknas som "*gold standard*" inom hjärttransplantation – att bevara organ på is – visade sig vara 38 procent sämre än Xvivo lösning när det gäller att förebygga allvarliga komplikationer. Med deras Heart Assist Transport-system reducerades komplikationsfrekvensen till 33 procent, jämfört med 47 procent i kontrollgruppen. Även överlevnaden efter tolv månader var högre: 92 procent jämfört med 86 procent.

Resultaten bygger på en omfattande europeisk multicenterstudie och utgör inte bara ett steg mot CE-märkning – de visar att Xvivo är på väg att sätta en ny standard inom modern organtransplantation. Samtidigt som vi ser flera år av potentiell tillväxt och lönsamhet framför oss, kännetecknas ett bolag som Xvivo också av sin förmåga att rädda liv. Efterfrågan på organ är i dag tio gånger större än tillgången – ett underskott där företagets teknik kan göra verklig skillnad.

Perioden har inte enbart bjudit på geopolitik och utköp. Många bolag har även lämnat rapport för det första kvartalet. Det generella intrycket är av en stabil resultatutveckling. Tullarna har visserligen skapat framtida osäkerhet men glädjande nog ser inte majoriteten av bolagen några materiella negativa effekter under Q1 eller inledningen av april månad. Ett undantag var finska mjukvarubolaget **Qt Group**, som såg sig tvungna att guida ned för helåret på grund av geopolitisk osäkerhet.

Admicom, ett annat finskt mjukvarubolag specialiserat på byggsektorn, inledde 2025 med fortsatt tillväxt trots ett utmanande marknadsläge. Omsättningen ökade och basen av återkommande intäkter stärktes, även om högre churn och investeringar i framtida tillväxt tillfälligt pressade lönsamheten. Under kvartalet lanserades projektverktyget *Bauhub* tidigare än planerat, samtidigt som en ny vd tog över rodret. Bolaget trappar också upp sin AI-satsning genom ett större forskningsprojekt, delvis finansierat av *Business Finland*. Admicom har gjort förändringar i

organisationen för att snabba upp beslutsfattandet och vässa sin tillväxtresa. Viss ökning i kundbortfall (*churn*) i kombination med minskningen i marginal påverkade mottagandet av rapporten negativt. Å andra sidan sågs en positiv utveckling i nykundsförsäljningen, vilket kan vara första tecknet på en förbättrad situation framåt.

Håller vi oss i Finland så såg vi **Revenio** få en riktigt stark start på året. Tillväxt var god, både för försäljning och lönsamhet. Både omsättning och resultat nådde nya rekordnivåer för ett enskilt kvartal, drivet av bred efterfrågan inom både bilddiagnostik och tonometri, över alla geografiska områden. Asien – särskilt Kina och Indien – stack ut positivt, men även Europa och Kanada utvecklades väl. Några större engångsordrar gav extra skjuts åt siffrorna, framför allt i Europa och Asien. Lönsamheten förbättrades rejält tack vare god kostnadskontroll och skalbarhet i affären. Bolaget har också tagit höjd för de nya amerikanska tullarna genom att bland annat bygga upp lager och förbereda prisjusteringar. Trots viss osäkerhet på den amerikanska marknaden känns bolaget välpositionerat, med en stark försäljningspipeline och god motståndskraft i ett utmanande omvärldsläge.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var Biotage, **Sectra** och **Surgical Science**. Bland innehav som påverkat negativt under månaden finner vi **BioGaia**, **Addnode** och Qt Group.

De tre största innehaven i fonden var vid månadskiftet Surgical Science och **Paradox Interactive** och Sectra. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 42 procent av förvaltad kapital, följt av Hälsa på 36 procent och Digitala varumärken på 10 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav/.

Period	TIN Ny Teknik A	Index ⁽¹⁾
Apr	1,8%	-0,5%
YTD	-6,9%	-4,3%
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⁾	6,0%	9,3%

⁽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

Trots ökad marknadsoro och tilltagande geopolitiska spänningar håller vi fast vid vår långsiktiga strategi: att investera i bolag med tydliga och uthålliga tillväxt drivare. Under månaden har vi adderat tre nya innehav som vi bedömer är väl positionerade för att dra nytta av några av de starkaste strukturella trenderna i vår tid – elektrifiering, utbyggnaden av molninfrastruktur och framväxten av artificiell intelligens.

Monolithic Power Systems utvecklar strömhanteringschip som gör datacenter, elbilar och industrimaskiner mer energieffektiva. I takt med att datamängderna växer och elektrifieringen breddas ser vi ett ökande värde i Monolithics specialiserade tekniklösningar. De har en stark teknisk position och en affärsmodell som gynnas av större krav på energieffektivitet i hela industrin.

Dassault Systèmes tillhandahåller mjukvaruplattformar som gör det möjligt för företag att simulera, optimera och validera produkter innan de går till fysisk tillverkning. Det sparar både tid och resurser – och i takt med att produktutvecklingen blir alltmer komplex tror vi att Dassaults lösningar kommer bli ännu viktigare för industrin.

Broadcom är världsledande inom nätverkschip och mjukvarulösningar för molninfrastruktur. Utöver sin starka position i standardiserade produkter har bolaget även byggt upp en växande verksamhet inom kundanpassade ASIC-kretsar, utvecklade i nära samarbete med ledande molnleverantörer. Dessa specialutvecklade kretsar gör det möjligt att maximera prestanda och energieffektivitet i de största och mest avancerade datacentren. När tillväxten inom AI och molntjänster driver på behovet av snabbare och mer specialiserad infrastruktur ser vi Broadcom som en strategisk vinnare.

Bland rapporterade bolag lyfter vi gärna fram **SAP**, vars rapport visade stark tillväxt inom molntjänster, med en *cloud backlog* upp 28 procent och molnintäkter som växte med 27 procent. Andelen återkommande intäkter steg till 86 procent. SAP lyfte även fram produktivitetsvinster från AI-verktyget Joule, där konsulter rapporterar att de sparar upp till 90 minuter per dag.

Vi såg även en stark rapport från **TSMC**. Trots produktionsstörningar från jordbävningen i Taiwan och ökade kostnader från expansionen i USA och Japan, förväntas intäkterna växa med cirka 25 procent i år. Drivkraften är den fortsatt extremt starka efterfrågan på AI-processorer och avancerad 3-nanometerteknik. Att bolaget samtidigt räknar med att hålla bruttomarginalen över 53 procent bekräftar det försprång TSMC byggt upp under decennier.

ASML levererade intäkter i linje med förväntningarna och starkare lönsamhet tack vare en gynnsam produktmix och kundbonusar. Orderintaget på 3,9 miljarder euro stödjer bolagets tillväxtmål trots en väntad nedgång från fjärde kvartalet. Efterfrågan på avancerade chip för AI och högpresterande databehandling är fortsatt stark, och ASML ser god fart i utrullningen av sin nya High-NA EUV-teknik – nästa generations litografisystem med högre upplösning som möjliggör

tillverkning av ännu mindre och mer kraftfulla kretsar. Trots vissa osäkerheter kring handelstullar står bolaget fast vid sina prognoser för året och ser fortsatt långsiktig tillväxt, drivet av teknologiledarskap och ökade investeringar i avancerad tillverkning.

De innehav som bidragit mest till avkastningen under månaden var **Cadence Design Systems**, Broadcom och **Nintendo**. Bland innehav som påverkat negativt finner vi **Recordati**, **Enphase** och **Amazon**.

De tre största innehaven i fonden var vid månadsskiftet **Microsoft**, **Nvidia** och **Alphabet**. Fondens största segment är Mjukvara, som utgör 57 procent av förvaltad kapital, följt av Hårdvara på 22 procent och Hälsa på 11 procent. För en lista över de tio största innehaven se tinfonder.se/innehav-twt/.

Period	TIN World Tech A	Index ⁽¹⁾
Apr	1,0%	-4,3%
YTD	-14,2%	-14,7%
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⁾	5,0%	14,1%

⁽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

[April 2025 – Bud på Biotage](#)