



FOKUSDEL

Techtåget: För sent att stiga på eller har resan bara börjat?

Techtåget: För sent att stiga på eller har resan bara börjat?

Under de senaste åren har AI varit ett starkt drivande tema på börsen. De redan stora amerikanska techbolagen har vuxit sig ännu större och användandet av AI-modeller har ökat explosionsartat. Frågorna vi ställer oss är om den stora utvecklingen ligger bakom oss eller om vi bara sett startskottet på en teknologi som kan komma att revolutionera världen, och självfallet hur detta kommer påverka marknaden framöver.

Från spelbranschen till världen största bolag

För vissa av dagens stora techbolag har deras plats bland världens största bolag varit ett faktum sedan många år tillbaka, medan för andra så är det en relativt ny företeelse. Det mest solklara exemplet är ett bolag som gemene man aldrig hade hört talas om för bara några år sedan, men som idag har tagit över platsen som världens högst värderade bolag på över 4 000 miljarder dollar, Nvidia.

Nvidia var för ett antal år sedan framför allt känt bland folk som spelar mycket datorspel, då de länge varit världsledande på att designa grafikprocessorer till speldatorer. Där har de haft viss konkurrens från bolag som AMD, men tydligt burit ledartröjan. Utöver att designa grafikprocessorer till speldatorer är de även aktiva inom affärsområden som datacenter, professionell visualisering och bil- och robotik.

Så sent som räkenskapsåret 2022, vilket de stängde i januari 2022, var dock gaming, eller spel,

"Nvidia har byggt upp en infrastruktur som gör det nästan omöjligt för konkurrenterna att slå sig in på marknaden."

fortfarande deras största affärsområde och stod för strax över 46 procent av omsättningen, med datacenter som näst största affärsområde.

Under pandemin fick bolaget en enorm skjuts då såväl hemarbete som svårigheterna att roa sig ute gjorde att efterfrågan på grafikkort steg kraftigt. Dessutom bidrog lågräntemiljön, som fortfarande rådde, till att det var en guldgruva att digitalt gräva efter kryptovalutan Bitcoin, och Nvidia var de bästa spadarna man kunde köpa.

"Det var en guldgruva att digitalt gräva efter kryptovalutan Bitcoin, och Nvidia var de bästa spadarna man kunde köpa."

När centralbanker insåg att inflationen, som följde med pandemin, skulle bli mer långvarig än de hade förutsett och började höja räntorna var det inte längre lika lönsamt att gräva efter Bitcoin, och denna inkomstkälla försvann för Nvidia.

När COVID-restriktioner samtidigt lättades och folk började spendera mindre tid framför skärmar slog det hårt mot bolaget. Det skulle dock inte dröja länge innan lanseringen som kom att förändra allt skedde.

Lanseringen som förändrade världen

Den 30 november 2022 lanserades den första publika versionen av ChatGPT, OpenAI:s large language model (LLM). Detta är en typ av AI-modell som tränats på enorma mängder text för att lära sig generera texter med människoliknande språkbruk.

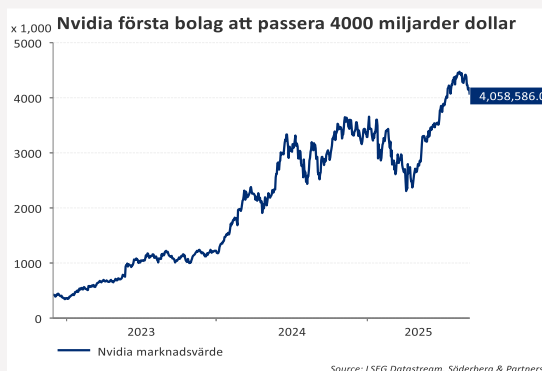
För att köra dessa modeller krävs datacenter, och när det gäller att leverera chip till datacenter har Nvidia inte ett litet försprång som för speldatorer, utan här ligger de många år före konkurrenterna. De har byggt upp en infrastruktur som gör det nästan omöjligt för någon annan aktör att slå sig in på marknaden.

Detta för att man även utvecklat programmeringsmodellen och databehandlingsplattformen CUDA.

Tiofaldig ökning på bara tre år

Vid tillfället för ChatGPTs lansering värderades Nvidia till omkring 400 miljarder dollar. I somras var de det första bolaget i världen att passera 4 000 miljarder dollar i marknadsvärde.

De har alltså tiodubblats och gått från att vara ett i mängden av de amerikanska storbolagen till att ta förstaplatsen på mindre än tre år.



Samtidigt har datacenter blivit det helt dominerande affärsområdet och stod under räkenskapsår 2025, som stängde i januari 2025, för över 88 procent av Nvidias omsättning. Vad detta avser är alltså att man säljer chip för användning inom datacenter. Omsättningen inom datacenter landade då på 115,2 miljarder dollar, jämfört med 10,6 miljarder dollar bara tre år tidigare!

Bolagets försäljningsökning har i stor utsträckning drivits av de andra amerikanska techjättarna: Amazon, Microsoft, Meta (moderbolaget till Facebook och Instagram) och Alphabet(moderbolaget till Google och Youtube); fyra andra av världens största bolag.

" AI kan ge Alphabet och Meta mycket större träffsäkerhet i sina annonser."

Dessa fyra techjättar beräknas stå för ungefär 40 procent av Nvidias omsättning. Många andra techbolag är också storkunder till Nvidia. Här återfinns exempelvis molntjänstebolaget Oracle, AI start-ups som OpenAI och Perplexity, och faktiskt även bolag som Tesla som använder chippen för att utveckla avancerad robotik och självkörande bilar.

Dessutom finns en stor efterfrågan även från andra håll på denna typ av datacenter.

Hård exportkontroll på avancerade chip

Under de senaste åren har det varit stora rubriker kring implementering av diverse exportrestriktioner på chip designade av bland andra Nvidia, där framför allt exportreglerna till Kina har varit på tapeten.

USA ser AI som ett så pass viktigt område att man bedömer att det är vitalt för nationell säkerhet. Därför vill man väldigt gärna behålla ledartröjan inom detta område och inte se att Kina, ens största geopolitiska rival, lyckas ta över förstaplatsen.

Å ena sidan möjliggör export av Nvidia-chip till Kina att man kan utveckla avancerade AI-modeller i Kina, modeller som skulle kunna användas för att bland annat utveckla autonoma militära drönare, utöver deras civila applikationer.

Å andra sidan finns inte samma tryck att utveckla inhemska chip om man får köpa Nvidia-chip, även om man begränsar kapaciteten på dessa. Detta innebär att USA åtminstone i teorin kan kontrollera Kinas tillgång till avancerade halvledare med rätt användning av dessa exportrestriktioner. Restriktionerna på export till Kina lättades under sommaren, vilket gav Nvidias aktiekurs ett glädjeskutt.

Även länder som Förenade Arabemiraten och Saudiarabien är storkunder till Nvidia. I deras fall handlar det mycket om att skapa möjligheter för AI-bolag i regionen.

Utöver det ser vi att många länder vill ha tillgång till lokala eller regionala datacenter, för att viktig data inte ska skickas världen över och riskera att hamna i fel händer.

" Många länder vill ha tillgång till lokala eller regionala datacenter."

Under maj annonserades ett partnerskap mellan AstraZeneca, Ericsson, Saab och SEB, tillsammans med Wallenberg Investments, för att bygga ett nytt AI-datacenter i Sverige. Tanken med detta är

att snabba på adoptionen av AI inom svensk industri.

Mer beräkningskapacitet krävs

Användandet av AI-modeller har ökat explosionsartat. Exempelvis hade ChatGPT 50

miljoner unika användare varje vecka i januari 2023. Augusti 2023 hade den siffran dubblats till 100 miljoner, och augusti 2024 hade den dubblats igen till 200 miljoner unika användare i veckan. I april 2025 hade siffran stigit ända till 800 miljoner.

Med ökat användande av AI-modeller kommer också ökade krav på beräkningskapacitet. Konsultfirman McKinsey & Company gör i en artikel från april 2025 bedömningen att beräkningskapaciteten för AI, mätt i gigawatt, kommer öka från 44 gigawatt 2025 till 156 gigawatt 2030. Det innebär en ökning med ungefär 3,5x.

I deras huvudscenario innebär detta investeringar på hela 5 200 miljarder dollar under 2025-2030. Detta tyder alltså på att vi, åtminstone från en investeringssynpunkt, endast sett startskottet på AI-investeringarna. Alla dessa satsningar driver förstås försäljningen för bolag som Nvidia.

En bredare syn på de amerikanska techjättarna

Om vi lämnar Nvidia, som lägger grunden för AI-utvecklingen med sina chip, och tar en bredare titt på de amerikanska techjättarna och vad som driver deras utveckling, kan vi först och främst titta på bolagen inom kommunikationstjänstesektorn, Meta och Alphabet.

För båda dessa bolag är annonser den överlägset största intäktskällan. De står tillsammans för omkring 50 procent av de globala intäkterna från digitala annonser, som i sin tur motsvarar nästan 70 procent av den totala annonsmarknaden.

Det kan tyckas märkligt att dessa företag ska dra stor nytta av AI, men det är faktiskt en enorm fördel för dessa bolag. Detta då det möjliggör en mycket större träffsäkerhet i sina annonser. Det gör i sin tur att det är lönt för bolag att betala för annonser på dessa plattformar, då man kan vara säkrare på att man träffar sin önskade kund och att man faktiskt lyckas få kunden att handla det annonsen säljer.

Det bolag som drar in tredje mest pengar på digitala annonser är Amazon, som tillhör sektorn sällanköpsvaror. Amazon kan även lättare konvertera kunder på sin egen handelsplattform i större utsträckning med hjälp av AI, så även här finns klara användningsområden.

Bolagen har även andra affärsområden som drar nytta av ökade AI-satsningar. För Metas del är det fortsatt kopplat till annonser, men där handlar det

om att bättre skräddarsy innehåll på deras plattformar så att folk blir mer benägna att fortsätta använda dem. Ju fler användare av Metas tjänster så som Instagram och Facebook, och ju längre tid användarna lägger på dessa plattformar, desto fler potentiella kunder som bolag kan rikta annonser mot.

För Alphabet och Amazon kan vi istället vända blicken mot deras molntjänster, Google Cloud och Amazon Web Services. Dessa tjänster möjliggör bland annat för företag att lagra och analysera sin data i molnet istället för att behöva ha egna, lokala serverhallar. Man kan också få tillgång till enorma mängder beräkningskraft när man behöver den, på ett sätt som inte hade varit praktiskt genomförbart för de flesta bolag att göra utan tillgång till molntjänster.

" Molntjänsterna kan ge företag tillgång till enorma mängder beräkningskraft som inte hade varit möjligt utan dem."

Även Microsoft, som tillsammans med Nvidia och Apple tillhör IT-sektorn, är en stor spelare vad gäller molntjänster. Microsoft är kanske mest kända för operativsystemet Windows, men de är även ledande inom vad som brukar kallas Enterprise Software, eller mjukvara för företag. Till detta kan man räkna produkter som Excel, Word och Powerpoint (alla viktiga delar av Microsofts Office-paket), men även deras molntjänster. Nuförtiden blir det allt vanligare att företag lagrar sina filer i Microsofts Sharepoint, snarare än att lagra dem på egna servrar. Detta möjliggör för nya sätt att arbeta med filer och analysera data.

Microsoft har idag byggt in AI i flera av dessa program i form av Copilot. Detta är en tjänst som bland annat kan hjälpa en skriva texter i Word eller göra Powerpointpresentationer med hjälp av AI. Än så länge fungerar Copilot långt ifrån perfekt, men ju bättre det blir, desto mer produktivitetsökningar kan Microsoft bidra med, vilket innebär att de också kan ta mer betalt.

Globala spelare med spridd exponering

Vad gäller Amazon, Meta och Alphabet är det tydligt att samtliga dessa bolag i någon mån är konjunkturberoende, då företags benägenhet att annonsera kan svänga kraftigt med konjunkturen. Åtminstone Alphabet och Meta kan kompensera för detta i viss grad, då de har en stor global försäljning och inte enbart är exponerade mot

amerikansk konjunktur. En global recession skulle dock drabba dem alla, i det korta perspektivet.

För ett bolag som Microsoft är deras tjänster däremot ofta essentiella för ett företag. De flesta företag i Sverige skulle till exempel inte överväga att göra sig av med Word, Powerpoint, Outlook och Teams om de inte stod på konkursens rand. Självklart kan en djup recession med mängder av bolag som tvingas i konkurs slå även mot Microsofts intäkter, men de innehar en tryggare position än de andra.

" För ett bolag som Microsoft är deras tjänster ofta essentiella för ett företag."

Om vi slutligen tar en titt på Apple kan vi konstatera att de är mer beroende av varuförsäljning än många av de andra techbolagen, med undantag för Nvidia.

Även här är dock mjukvaran ett viktigt säljargument. Många som har vant sig att använda iPhones tenderar exempelvis att vara relativt obenägna att byta till en telefon som använder operativsystemet Android (som för övrigt ägs av Alphabet). Dessutom finns det synergieffekter mellan många av Apples olika produkter, vilket gör att kunderna ofta fortsätter köpa deras produkter när de väl har börjat.

Apple hör till techbolagen som inte gett sig in lika hårt i AI-striden. Framför allt ser de inte AI-tjänster som finns på molnet som särskilt attraktiva, då de ser risker för kränkningar av den personliga integriteten med dessa. Därför fokuserar de istället på att utveckla AI-program som körs lokalt på de enheter de säljer, exempelvis iPhones. Detta innebär per automatik att de kommer ha en kraftigt begränsad beräkningskapacitet, men skyddar samtidigt användarens personliga data.

Stark vinsttillväxt fortsätter driva bolagen

Samtliga de nämnda bolagen är otroligt lönsamma. Anledningen till att de stuckit iväg så som de gjort på aktiemarknaden är att vinsterna för bolagen har stigit i en enorm takt.



Figur: Det är framför allt den enorma vinsttillväxten som ligger bakom techbolagens börsutveckling (Magnificent 7 = Apple, Microsoft, Nvidia, Alphabet, Meta, Amazon & Tesla).

Även om vinsttillväxten för techjättarna väntas vara lägre i år, så väntas den fortsatt vara hög, något som den senaste rapportssäsongen bekräftade. I slutet av rapportssäsongen hade hela 96 procent av techbolagen på S&P 500 slagit sina vinstestimat, en enorm styrkedemonstration.

Samtidigt väntas vinsterna för techjättarna inom de så kallade Magnificent Seven (Apple, Microsoft, Amazon, Tesla, Alphabet, Meta och Nvidia) växa sina vinster med 24,2 procent under helåret 2025. Inför bolagens Q2-rapporter låg förväntningarna på 21,4 procent.

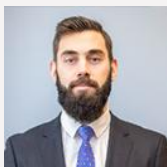
Vi bedömer att techbolagen har goda möjligheter för fortsatt god vinsttillväxt framöver. Deras rådande affärsområden med annonser och molntjänster har potential att fortsätta växa, samtidigt som deras ständiga innovation fortsätter. Denna innovation är vad som har potential att driva deras vinsttillväxt längre fram i tiden, och sker inte minst inom AI.

" Techbolagens vinsttillväxt drivs av rådande affärsområden såväl som innovation inom AI."

Det är uppenbart att bolagen har olika syn på hur AI kommer utvecklas framöver, men det är samtidigt tydligt att det är något som de flesta techbolagen storsatsar på. Redan i närtid kommer vi sannolikt kunna se personliga AI-assistenter som håller koll på våra scheman, optimerar rutten, planerar möten och bokar resor. Bara detta kommer upplevas som revolutionerande, men sannolikt kommer även detta bara vara startskottet på något mycket, mycket större.

" Det är tydligt att bolagen har olika syn på hur AI kommer utvecklas framöver, men det är samtidigt tydligt att det är något som de flesta techbolagen storsatsar på."

Vad som i alla fall står klart är att den långsiktiga positiva trenden för techbolagen, med reservation för att det kommer komma turbulenta perioder på vägen, lär bestå. Bolagen är enormt lönsamma redan idag, och de potentiella användningsområdena för AI är otaliga. Vår bedömning är således att techbolagen kommer fortsätta driva marknaden framöver, och vi behåller vår positiva syn på sektorerna IT och Kommunikationstjänster.



Sebastian Gierlowski Carling
Investeringsstrateg