



MÅNADSRAPPORT NOVEMBER 2024

Starkt alfa i båda fonderna

- Seleqt – Dryga 8 procentenheter före index YTD
- Quest – Upp med 2,3% i november på svag nordisk börs
- Defensiva tillväxtbolag – kärnan i vår portfölj

Origo Seleqt

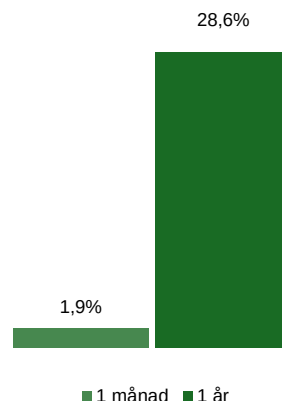
Origo Seleqt steg med 1,9% under månaden, vilket var nästan tre procentenheter bättre än jämförelseindexet som sjönk med 0,9%. **RaySearch**, **MTG** och **Freetrailer** bidrog mest till den positiva utvecklingen. **Profoto** och **New Wave** gav negativa bidrag.

Hittills i år har fonden stigit med 20,2% vilket är 8,4% bättre än jämförelseindex och cirka 15 procentenheter före de flesta marknadsindex i Norden. Samtidigt har fonden haft en konservativ riskprofil med lägre beta och volatilitet än marknaden. Under månaden har vi fortsatt att öka inom Hälsovårdssektorn (**SOBI**, **Elekta**) vilket vi delvis finansierat med viss vinsthemtagning i MTG.

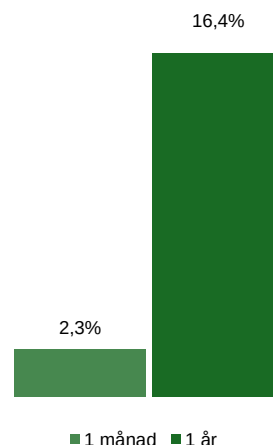
Origo Seleqt är en tydligt aktiv småbolagsfond med en långsiktig och djupt analysdriven investeringsprocess. Fokus ligger på kvalitet, värde och förändring. Investeringsteamet utgår inte från index i investeringsprocessen och prioriterar ofta investeringsidéer som är bortglömda eller missförstådda av aktiemarknaden. Det har sedan starten 2022 resulterat i en portfölj som avviker från småbolagsfondskategorin i allmänhet. I korthet har Seleqt färre bolag, mer riktiga småbolag och en större andel icke-svenska bolag än den traditionella fonden. Strategin har varit mycket framgångsrik under 2024, hur man än mäter, och vi noterar att flera typiska "Origo-case" har betalat sig riktigt väl.

Fondens främsta investeringar under året har varit **Freetrailer**, **RaySearch**, **Protector ALK-Abello** och **SparNord Bank**. Om vi backar bandet till 2022–2023 när dessa innehav byggdes upp så ser vi att samtliga dessa var, och delvis fortfarande är, underanalyserade och underärgda, trots enastående framtidsutsikter. Vi har också lyckats relativt väl under året med att sälja av bolag som blivit för högt värderade och att undvika minor, vilket alltid finns inom småbolagsområdet. Vi tror att oberoende analys och sunt risktagande blir minst lika viktigt under nästa år.

Origo Seleqt



Origo Quest





Origo Quest

Vår absolutinriktade hedgefond Origo Quest steg med 2,3% under månaden. Det är tillfredställande att notera att fonden ännu en månad lyckas generera god avkastning med låg risk, och trots att marknaden går åt andra hållet.

Avkastningen skapades brett och både långa och korta boken bidrog positivt.

Raysearch och **MTG** stack ut positivt i långa boken och **Husqvarna** samt en digital spelutvecklare fortsatte ge bra betalt i kortboken.

Hittills i år har fonden avkastat 9,1% vilket är i linje med fondens långsiktiga årliga resultat (sedan 2013) på 9%. Volatiliteten har fortsatt ligga på "företagsobligations-nivå" mellan 5–10% (8,7%) och korrelationen till aktiemarknaden på 0,3. Precis som tidigare år har aktievalet varit den primära drivaren av avkastningen och inte marknadsutvecklingen. Fonden har i princip varit marknadsneutral under året och den betajusterade nettoexponeringen har pendlat mellan -10% och +30%. Under året har både den långa och korta boken skapat ett positivt alfa där **RaySearch** är fondens bästa långa placering och i kortboken toppar **Better Collective**. **Profoto** har haft ett tungt verksamhets- och börsår och har bidragit negativt. I den korta boken har ett antal bolag genererat 0,3–0,5 procentenheter men ingen position har kostat över 0,15 procentenheter.

Marknaden

Ledande Nordenindex hade en svag utveckling under november och VINX Benchmark stängde på -0,3%. OMXS30 sjönk med 1,1% och VINX Small Cap SEK NI tappade 0,9%. Marknadens fokus låg dock mest på USA och det amerikanska presidentvalet. S&P500 (USA) slog nytt all-time-high men det intressantaste är kanske att småbolagen (Russel 2000) också tog fart och nådde en ny toppnotering. Det innebär att de amerikanska småbolagen har outperformat storbolagen med 12-13% bara sedan i somras. Denna typ av rörelse har vi sett förut, bland annat vid TMT-peaken 99/00, då internet-relaterade bolag började plana ut och resten av aktiemarknaden kom i kapp. Likheter mellan dåtidens internet och telekombolag och dagens halvledarbolag är många och vi räknar med att marknadens aptit för gårdagens vinnare kommer minska samtidigt som resten av aktiemarknaden inklusive det lägre värderade mikro- och småbolagssegmentet kommer få ökad attention.

Europa har sitt sämsta år på 10-tals år mot USA i amerikanska dollar mätt efter Trumps valvinst, tariffer i nyheterna och en tysk ekonomi som går kräftgång. Vi har tidigare skrivit om hur svag den europeiska aktiemarknaden har varit och hur lågt europeiska småbolag värderas. Däremot är dispersionen i marknaden den högsta observerade i den europeiska aktiemarknaden sedan 2009 (med dispersion menas skillnaden mellan de aktier som går bra och de som går dåligt). Vi ser samma typ av mönster i Norden och det är en miljö vi tror gynnar stock pickers som oss på Origo.

En sektor som fått mycket stryk innan och efter att Trump vann det amerikanska valet är hälsovårdssektorn. Hälsovårdssektorn är nära sin lägsta vikt i S&P 500 sedan 1990 och har haft en av sina sämsta 3-månaders perioder på 30 år. Marknaden tolkar benämningen av Robert F Kennedy till hälsominister som en ökad risk för reglering och involvering i sektorn. Vi tror det ger möjligheter då en hel sektor går ned på samma nyhet. En del bolag tror vi inte kommer vara speciellt påverkade och vi letar aktivt efter nya möjligheter i detta område just nu. Mer om detta i avsnittet om defensiva tillväxtbolag.



Bolag i fokus

Den norska lågpriskedjan **Europris** (lång position i Seleqt) levererade en Q3-rapport under våra förväntningar. Försäljningen var dock relativt bra med en organisk tillväxt på 4,4% i en annars svag konsumentmarknad. Som jämförelse kan nämnas att Rusta trendar runt organisk noll-tillväxt. Problemen handlar snarare om bruttomarginalen, som pressas av flera faktorer, varav en svag utveckling för pris/mix är den viktigaste liksom högre transportkostnader. Ledningen betonar att man jobbar effektivt med att förbättra produktmixen, som inte är optimal efter förvärvet av svenska **ÖoB** tidigare i år, och att man medvetet accepterar lägre marginaler under en begränsad period. Vi noterar också att man har varit mycket aktiv under hösten och genomfört förändringar avseende management, sortimentet, inköpsorganisationen och infört Europris kampanjmodell även för ÖoB. Aktien har tappat omkring 10% YTD och värderas till 11–12 gånger nästa års rörelseresultat, vilket är en rabatt mot Rusta på 20–30% trots bättre underliggande tillväxt.

Ett bolag som vi har varit korta i (Quest) från och till under lång tid är **Synthetic MR**. SYNT utvecklar mjukvara för MRI som skall supportera kortare tider för examinering och mer information för de som använder produkten. Produkten har varit ifrågasatt över tid och det har varit oklart hur kundnyttan sett ut. Vår kortnings-tes har dock inte varit baserad på produktens styrka eller svaghet utan mer på att vi har sett redovisningen som extremt aggressiv då upplupna intäkter och kundfordringar som procent av försäljningen stigit från nära 0% för 2022 till 90% idag. Det har resulterat i att det porträtterade rörelseresultatet ser helt annorlunda ut än kassaflödet som fortsatt varit negativt.

Vi har bedömt redovisningen som en 5/5 (5 är högsta risken). Tajmingen (när risken kan komma att spela ut) har varit lite svårare att bedöma och i detta fall hade vi en 3 av 5. Aktien har fallit med över 50% sedan Q3 rapporten som visade att försäljningen föll med 39%. Noterbart är att kassaflödena är marginellt bättre jämfört med de första 9 månaderna förra året, dock negativa. Skillnaden i resultaträkningen drivs av att balansräkningen reverserar upplupna intäkter och kundfordringar. En vecka efter resultatet annonserade bolaget en emission för att säkra upp balansräkningen samt att göra ett mindre förvärv. Aktien var vid månadsskiftet ned 50% på månaden och 75% YTD och är numera en väldigt liten position i Quest.

Defensiva tillväxtbolag – kärnan i vår portfölj de kommande åren

Är det något vi har lärt oss de senaste fem åren så är det att prognoser ofta slår fel. I alla fall när det gäller makrobedömningar.

Det är ingen överraskning för trogna Origo-investerare att vi har en förkärlek för kvalitet och efter märkliga börsrörelser under hösten och efter presidentvalet i USA har vi alltså ökat detta segment av portföljen och vi avser att öka ännu mera framöver.

Vad menar vi då med defensiva tillväxtbolag och vilka kriterier fokuserar vi på?

Det snabba svaret är att vi letar efter bolag som kan leverera stabil avkastning över marknadsavkastningen över minst fem års tid. Om vi bryter upp detta så ser vi att bolagen bör ha;



- Goda organiska tillväxtmöjligheter och en bra affärsmodell
- Verka inom relativt ocykliska branscher
- Vara konservativt finansierade
- Ha en attraktiv eller rimlig värdering

När det gäller tillväxtmöjligheter så fokuserar vi bland annat på marknadsförutsättningarna, förmågan att allokera kapital till värdeskapande affärsområden och hur innovations- och investeringsplanerna ser ut. Vi söker inte bolag med ultrahög tillväxtpotential utan snarare bolag som kan takta stabilt en bit över BNP-tillväxt. I vissa fall bygger tillväxten på förvärv, men vanligtvis är det bolag som har förmågan att generera organisk tillväxt. När vi jämför hela vår långa portfölj mot småbolagsindex*** så har vi en förväntad omsättningstillväxt 2025(p) på 9,9% jämfört med 4,9% för marknaden.

Ocykliska bolag är generellt en bristvara, inte minst i Norden. Bland dessa så varierar också graden av konjunkturkänslighet. 100% ocykliskt finns knappast, men det finns ändå en del sektorer som sticker ut som betydligt mer stabila än genomsnittet; **Hälsovård, teknologi och försäkring** är våra tre favoriter i dagsläget.

För att kvalificera in sig på listan över defensiva tillväxtbolag måste även balansräkningen vara defensiv. Många av bolagens tillväxt drivs av förmågan att utveckla nya produkter och gå in på nya marknader. En konservativ finansiering borgar ofta för att bolaget kan fortsätta investera och vara innovativa. Vår långa portfölj har en nettoskuld till eget kapital på 22,6% jämfört med den nordiska småbolagsmarknaden som ligger på 29,4%.

Till sist vill vi investera till en rimlig värdering, vilket är en utmaning i sig då denna grupp av kvalitativa tillväxtbolag ibland har en alltför utmanade värdering för att passa Origo-modellen. Vanligtvis försöker vi kombinera vår värde-baserade värderingsansats, där vi letar efter bolag som är underprissatta relativt sitt motiverade värde, med en mer tillväxtorienterad värderingsansats som tar hänsyn till en långsiktigt normaliserad marginal. Vi kan likna det med en GARP* värdering som också har en säkerhetsmarginal.

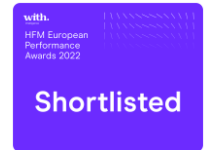
ALK-Abello, SOBI, RaySearch, BioGaia, Carasent, Protector, Alm. Brand, Vaisala, MTG och Paradox är exempel på defensiva tillväxtbolag som vi har investerat i under året.

Hälsningar,
Team Origo

* Growth At a Reasonable Price

** Alfa = Överavkastning relativt ett marknadsindex

*** Småbolagsindex= VINX Nordic Small Cap Index Topp 30

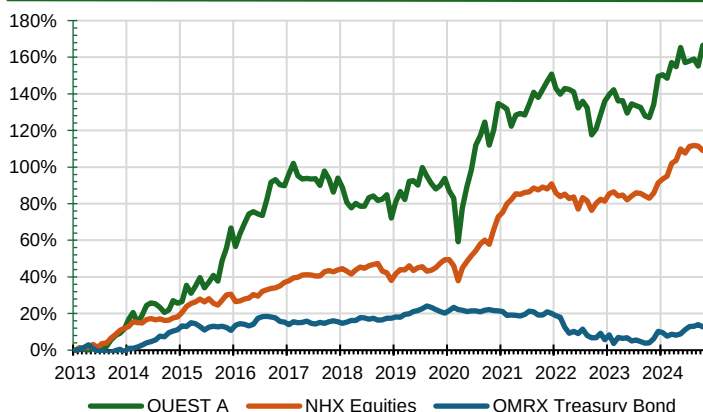


Riskinformation

Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Om du investerar i värdepapper eller fonder kan din investering både öka eller minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. En investering i våra fonder bör ses som en långsiktig investering.



Värdeutveckling sedan start*



Fondens beta mot svenska börsen*



Värdeutveckling per månad (%)*

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	år
2024	0,3	-0,8	3,5	-0,9	4,1	-3,1	0,4	0,4	-1,5	4,4	2,3		9,2
2023	1,6	1,1	-2,5	0,1	-2,9	2,2	-0,4	-0,4	-2,1	-0,4	3,2	6,6	5,9
2022	-3,0	-1,3	1,3	-0,2	-0,6	-3,6	1,6	-1,5	-6,4	1,6	3,5	3,1	-5,9
2021	-0,6	-0,7	-4,1	2,8	0,4	-0,4	2,6	2,7	-1,1	1,8	1,8	1,6	6,8
2020	-3,5	-2,1	-13,1	11,7	6,4	4,9	6,8	2,4	3,5	-5,6	3,8	6,6	21,1
2019	5,2	3,1	-2,4	5,5	0,2	-1,3	5,1	-2,4	-2,0	-1,6	1,0	2,1	12,6
2018	-2,6	-4,3	-1,6	1,3	-0,8	0,0	2,7	0,4	-1,3	0,4	1,4	-6,9	-11,3
2017	3,4	2,9	-3,4	-0,9	0,2	-0,2	0,1	-2,0	4,1	-2,2	-3,7	4,1	2,2
2016	-6,1	4,5	3,5	3,1	0,7	-0,7	-0,5	5,0	5,2	0,7	-1,5	-0,2	13,8
2015	0,7	7,0	-3,3	2,9	3,5	-4,1	2,4	2,7	-2,2	8,0	4,9	6,9	32,7
2014	4,5	3,4	-4,7	3,5	4,6	1,1	-0,3	-1,6	-2,2	1,1	4,3	-1,1	12,6
2013		1,3	-1,0	-0,2	1,2	-2,0	0,7	2,2	3,3	2,3	1,1	2,2	11,6

Fondens strategi

ORIGO QUEST är en lång/kort aktiehedgefond med fokus på kvalitativa nordiska små- och medelstora bolag i förändring. Målsättningen är att uppnå en konkurrenskraftig absolut avkastning över tid till en lägre risknivå och med begränsad börskorrelation.

Största Aktieinnehav

Bolag	Värde drivare
Freetrailer	Tillväxt
SOBI	Differentering
Raysearch	Transformation
Spar Nord	Styrning
Elekt	Transformation

NAV

Klass	NAV	1 mån	2024
A	241,0	2,3%	9,2%
B	169,4	2,3%	9,1%
C	267,4	2,2%	9,0%
D	110,7	2,3%	10,7%

Mer information

Förvaltningsavgift	1.25–1.35 %
Löpande kostnader	1.80–1.90 %
Rörlig avgift	Resultatbaserad
Handel	Veckovis
Andelsklasser	A, B, C och D
Minsta köpbelopp	100 kr
Köp-/säljavgift	Nej
Utdelning	Endast andelsklass B
Valuta	SEK
Fondtyp	Specialfond (AIF)***
Startdatum	31 januari 2013
Hållbarhet	Ja (artikel 8)
Riskklass	4

Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Om du investerar i fonden kan din investering både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. En investering i ORIGO QUEST bör ses som en långsiktig investering.

*Uppgifter om avkastning, risk, innehav etc. avser andelsklass A i svenska kronor, efter avgift och utan hänsyn till skatt eller inflation, per den sista bankdagen i månaden, om inget annat anges. Historisk avkastning i andelsklass A och B redovisas med hänsyn till att prestationsbaserat arvode är individuellt beräknat och att kompensationsandelar därför tilldelas i samband med arvodesdebitering (NAV är inte vägledande för historisk avkastning). Klasserna redovisas från respektive start: 2013-01-31 (A), 2014-03-31 (B), 2014-12-30 (C), respektive 2024-02-15 (D) innebärande att första verksamhetsår för respektive klass inte är helt kalenderår.

** NHX Equities visar den likaviktade utvecklingen för ett 50-tal nordiska aktieinriktade hedgefonder. Uppgifterna avser förhållandena per det datum som anges i avkastningsgrafen.

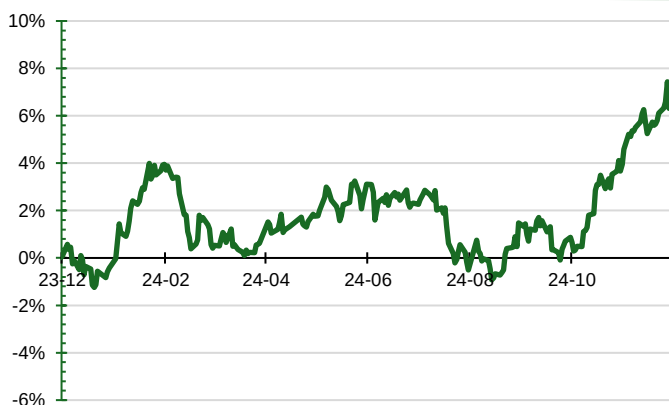
*** ORIGO QUEST är en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder vilket innebär att den har ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder (UCITS). Fonden förvaltas av Origo Fonder AB som har Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa investeringsfonder och därmed står under myndighetens tillsyn.



Värdeutveckling sedan start*



Relativ avkastning mot jämförelseindex (Alfa)



Värdeutveckling per månad (%)*

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	år
2024	4,9	-2,0	6,8	2,1	7,0	-3,1	1,0	0,6	-0,5	0,4	1,9		20,2
2023	5,1	1,0	-3,7	2,3	0,6	1,2	-3,2	-3,0	-4,7	-2,0	6,0	6,9	5,9
2022		0,0	-1,1	-2,8	-2,6	-8,5	7,8	-5,7	-10,0	9,5	3,1	2,2	-9,5

Fondens strategi

ORIGO SELEQT är en aktiv och koncentrerad aktiefond som investerar i oupptäckta eller missuppfattade nordiska småbolag med hög kvalitet och goda tillväxtmöjligheter. Målsättningen är att långsiktigt överträffa avkastningen på den nordiska småbolagsmarknaden.

Största Aktieinnehav

Bolag	Värddrivare
Elektia	Transformation
Freetrailer	Tillväxt
Raysearch	Transformation
SOBI	Differentiering
Vaisala	Differentiering

NAV

Klass	NAV	1 mån	2024
A	115,2	1,9%	20,2%
C	115,6	1,8%	19,5%

Mer information

Förvaltningsavgift	0.90–1.60 %
Löpande kostnader	1.40–2.10 %
Rörlig avgift	Nej
Handel	Dagligen
Andelsklasser	A och C
Minsta köpbelopp	100 kr
Köp-/säljavgift	Nej
Utdelning	Nej
Valuta	SEK
Fondtyp	Specialfond (AIF)**
Startdatum	23 mars 2022
Hållbarhet	Ja (artikel 8)
Riskklass	4

Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Om du investerar i fonden kan din investering både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. En investering i ORIGO QUEST bör ses som en långsiktig investering.

*Uppgifter om avkastning, risk, innehav etc. avser andelsklass A i svenska kronor, efter avgift och utan hänsyn till skatt eller inflation, per den sista bankdagen i månaden, om inget annat anges. Historisk avkastning i andelsklass A och B redovisas med hänsyn till att prestationsbaserat arvode är individuellt beräknat och att kompensationsandelar därför tilldelas i samband med arvodesdebitering (NAV är inte vägledande för historisk avkastning). Klasserna redovisas från respektive start: 2013-01-31 (A), 2014-03-31 (B), 2014-12-30 (C), respektive 2024-02-15 (D) innebärande att första verksamhetsår för respektive klass inte är helt kalenderår.

** NHX Equities visar den likaviktade utvecklingen för ett 50-tal nordiska aktieinriktade hedgefonder. Uppgifterna avser förhållandena per det datum som anges i avkastningsgrafiken.

*** ORIGO QUEST är en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder vilket innebär att den har ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder (UCITS). Fonden förvaltas av Origo Fonder AB som har Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa investeringsfonder och därmed står under myndighetens tillsyn.