



MÅNADSRAPPORT JUNI 2026

Från AI-rally till bredare marknadsuppgång

- H1 – Ökade investeringar har drivit på aktiemarknaden, trots geopolitisk oro
- Svenska småbolag sticker ut negativt, men utvecklas underliggande positivt
- Bolag i fokus: En finsk pärla med stora möjligheter på andra sidan atlanten

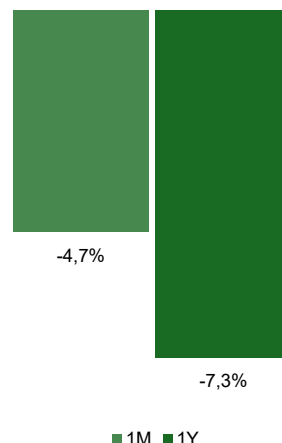
Första halvåret 2026 har präglats av en märklig kombination av relativt starka börser, fortsatt AI-eufori och en geopolitiskt mer osäker omvärld. Trots flera orosmoln har både amerikanska och europeiska aktiemarknader utvecklats väl.

Vi ser ett antal starka drivkrafter bakom uppgången, där enorma AI-investeringar och starka bolagsrapporter har varit klart bidragande. Kriget i Mellanöstern skapade volatilitet, men marknaderna har återhämtat sig efter varje dipp när riskerna för större störningar i energiförsörjningen minskade. I Europa och Norden har börserna mer styrts av ökade satsningar på försvar, elektrifiering och energi, vilket gett stöd åt bland annat den tunga verkstadssektorn. M&A-aktiviteten har också ökat markant i Europa.

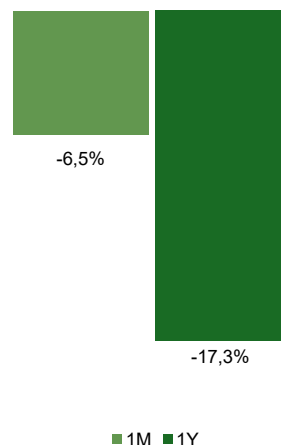
I både USA och Europa vaknade småbolagen till liv efter några svaga år. En bredare konjunkturförbättring, förväntningar om att långräntorna ska komma ner, och lägre värdering har gynnat småbolagen. Även om börsuppgången har breddats globalt så finns det undantag och där utmärker sig svenska småbolag negativt. Samtidigt som den svenska börsen har stigit med 8% under första halvåret så har svenska småbolag (CSRX) tappat någon procent. Svenska små- och medelstora bolag är i hög grad internationella, har en positiv vinsttrend och värderas rekordlångt. Som en extra bonus utvecklas svensk ekonomi starkare än övriga Europa vilket nu tydligt syns på bred front och inte minst inom den cykliska konsumentsektorn.

När tillväxten i ekonomin accelererar, investeringarna ökar och de disponibla inkomsterna stiger – då brukar börsen och framför allt småbolagen ha sin bästa period, men det har alltså inte skett, ännu. Bakom den relativt trista utvecklingen ser vi snarare negativa fondflöden och minst sagt ovanliga omplaceringar inom AP-fondsystemet som har pressat de svenska småbolagskurserna. Tajningen för när fundamentala faktorer (tillväxt, kassaflöden, återköp/utdelningar och M&A) tar över stafettpinnen och väger tyngre än de tekniska faktorerna (flöden) är som vanligt svårt att sja om, men en vändning kan komma snabbt. Vår bästa bedömning här och nu är att småbolagsmarknaden erbjuder mycket bra risk/reward och att utvecklingen senaste halvåret snarare har bidragit till att skapa förutsättningar för en ny långsiktig supercykel för börsens mindre bolag.

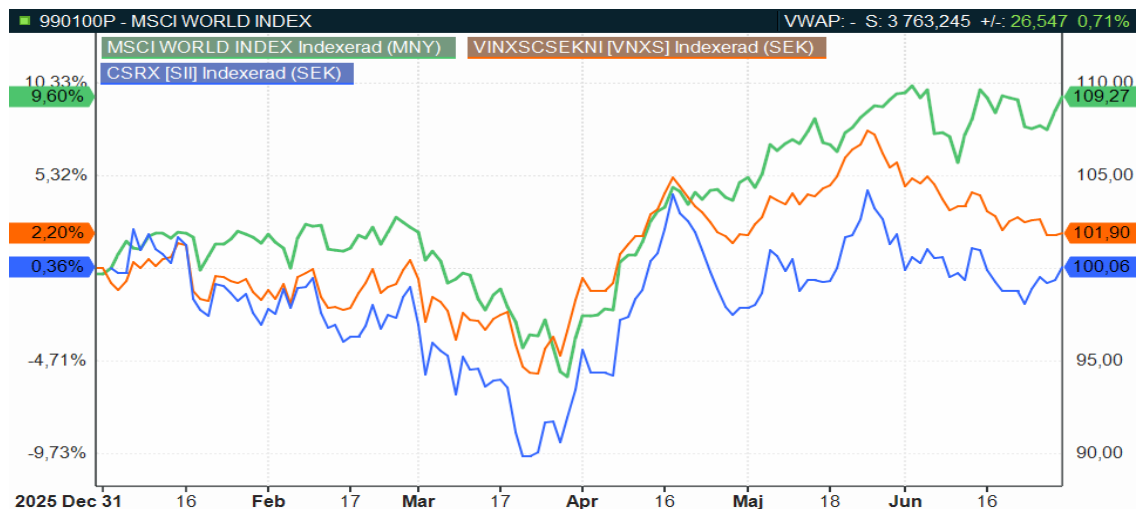
Origo Select



Origo Quest



Graf 1. Världsindex (grön), nordiska småbolag (orange), svenska småbolag (blå) H1-2026



ORIGO SELEQT

Avkastningen i Origo Seleqt blev -4,7% under juni. Marknaden (VINX Small Cap) tappade samtidigt 3,6%. Sedan fondens start 2022 har fonden avkastat 25,3% samtidigt som index har stigit med 18,0%. **Puulo, Alm Brand** och **Harvia** bidrog mest till den positiva avkastningen. **Hanza** och **Dynavox** gav negativa bidrag under månaden.

När vi gick in i året förväntade vi oss sänkta korräntor och ökade investeringar och konsumtion. En accelererande ekonomi där småbolagen tog täten i vinstuppgången. Detta scenario har delvis inträffat, men negativa fondflöden och den geopolitiska situationen har överskuggat det mesta. På sektorbasis är Energi den stora vinnaren (kraftigt stigande oljepris) samtidigt som räntekänsliga sektorer som Sällanköpsvaror ligger rejält på minus. Olje- och råvarurallyt förklarar det mesta av skillnaden mellan fondens avkastning och benchmark under 2026. Vi är inte nöjda med fondens avkastning under första halvåret, men vi ser en klart positiv operativ utveckling i en majoritet av fondens investeringar.

Största innehav:

MTG

Efter att ha sålt sin broadcasting och streaming-verksamhet 2019 och sin ESL-sportdivision 2022, samt gjort flera förvärv, är MTG nu ett renodlat ledande mobilspelföretag.

Vi ser en rad operativa triggers för kommande år, där exempelvis en IPO av PlaySimple-studio i Indien kan skapa betydande värden. Underliggande producerar bolaget mycket starka kassaflöden och växer snabbare än vad marknaden har räknat med. Aktien handlas till en EV/EBIT på 5X och en FCF Yield 2027 på 12% på våra antaganden.

Biogaia

Vi är långsiktigt positiva till BioGaia av flera anledningar. Bolagets styrka bygger på väldokumenterade forskningsresultat, ett globalt varumärke och en stark distribution via partners och egna säljbolag. Bolaget har befunnit sig i en investeringsfas några år, där man har satsat mycket på varumärket och att bygga upp den egna distributionen. Vi har byggt upp innehavet under 2024/2025 med tesen att 2026/2027 kommer visa på en stark operativ förbättring. Rörelsemarginalen bör kunna stiga till 34-35% inom några år (27% 2025) och vi bedömer att marknadens syn på tillväxten (10% årligen) är för låg. Bolaget sitter på en rejäl nettokassa och den totala direktavkastningen har varit hög senaste åren. Vi räknar med en total årlig yield inklusive återköp på 5%-10% per år de kommande åren.

Elekta

Elekta är en av världens största bolag inom utrustning för strålbehandling. Marknaden växer strukturellt drivet av en åldrande och växande befolkning, livsstilsfaktorer som rökning och fetma, och inte minst på grund av att förbättrad diagnostik som upptäcker fler fall. Strålbehandling används mycket ofta och 50–60% av cancerpatienterna får behandling någon gång under sin sjukdom. Tekniken blir alltmer avancerad och konkurrensen mellan leverantörerna har hårdnat, vilket Elekta har känt av. Samtidigt sitter många sjukhus med gammal utrustning som de installerade för 10–20 år sedan och det finns därmed ett mycket stort investeringsbehov framöver vilket borgar för en stabil marknadstillväxt om kanske 6–9% per år. Elekta har tappat marknadsandelar senaste åren och marginalerna har pressats. Förtroendet har naggats i kanten och värderingen har sjunkit till rekordlåga nivåer. Vi tror dock att marknaden underskattar effekterna av nya effektiviseringsprogrammet. Därtill ser vi starka skäl för en fortsatt konsolidering i sektorn och att Elektas position och installerade bas skulle vara en "perfect match" med imaging-bolag som exempelvis Canon, GE Healthcare eller Philips. Risk/reward är attraktiv och värderingen påminner mer om ett fulcykliskt industribolag än ett globalt medtech-bolag, med en aktie som handlas på 8X EBIT och en FCF Yield på 10% för nästa år.

ORIGO QUEST

Origo Quest tappade 6,5% under månaden. Marknaden har samtidigt fortsatt att varit slagig och befinner sig en slags konsolideringsfas ända sedan hösten 2024. Sedan fondens start 2013 uppgår avkastning till 153% motsvarande 7,2% per år. 24-månadersvolatiliteten uppgick till 11% och betat till 0,0.

Svenska småbolagsindex (CSRX) 10 år



Kortboken levererade hygglig avkastning i juni men fondens långa investeringar hade en tydligt svag utveckling. På sektorbasis stack Hälsa ut med en negativ utveckling för bland annat **Dynavox**, **Paxman** och **BioGaia**. Vi är självklart inte nöjda med resultatet YTD, och ser att en kombination av speciella och svårnavigerade makrohändelser och egna beslut kring framförallt långbokens större positioner har bidragit negativt.

På makrofronten har året dominerats av den ökade geopolitiska osäkerheten. Det har medfört en sektorrotation från konsumentcykliska bolag in till råvaror och energi, vilket har varit negativt för Quest. Samtidigt har Hälsa, som normalt sett betraktas som en defensiv och trygg sektor i oroliga tider, utvecklats väldigt svagt vilket också har kostat oss. Ett minst sagt ovanligt mönster.

Men allt handlar inte om svårbedömda omvärldsfaktorer. Vi kan, med facit i hand för första halvåret, konstatera att aktievalet och storleken på innehaven i långboken varit för dåliga, åtminstone på kort sikt. (Sedan fondens start har långboken dock bidragit riktigt starkt och skapat ett väsentligt alpha). Kortboken har över lag fungerat väl under lång tid och så även i juni. **Powercell** och **Tobii** gav bra avkastningsbidrag. Vi bygger vidare på det som fungerar väl och åtgärdar där vi ser utmaningar. Hela teamet är engagerade och vi ser flera intressanta placeringsmöjligheter framåt.

Ett av de innehaven som vi har ökat i under 2026 (både Quest och Seleqt) är finska bastubolaget **Harvia**. Vi ser ett underskattat bolag med en fantastisk möjlighet i den amerikanska satsningen. Läs mer i vår analys på nästa sida.

BOLAG I FOKUS

HARVIA

Med Finland som bas har Harvia transformerats till världens ledande tillverkare av bastuaggregat och har en global marknadsandel på över 20%. Bolaget är vertikalt integrerat och tillverkar merparten av komponenterna i egen regi och har genom ett antal förvärv byggt bredd över traditionell bastu, ånga och infraröd bastu. Vår tes vilar på att Harvia är den tydliga vinnaren i en strukturell wellnesstrend som nu sprider sig långt utanför Norden, samtidigt som bolaget förblir marknadsledande i en marknad där konkurrensen är förvånansvärt svag. Globalt har Harvia kapacitet att producera 320 000 aggregat per år, vilket är flera gånger större än deras närmaste konkurrent, och skalan är en central del av det kostnadsförsprång vi tror är svårt att utmana.

Den största hävstången i caset är USA (38% av gruppens försäljning), en marknad med cirka en 1-1.5 miljon bastuar och en hushållspenetrationsgrad som fortsatt är låg, under 1%. Till jämförelse ligger hushållspenetrationsgraden i flera europeiska länder på mellan 10 och 70%. Potentialen illustreras av att det i USA finns omkring 10 miljoner pooler och 7 miljoner spabad, jämförbara produktkategorier inom hemmets wellness- och fritidssegment, samt 22 miljoner dollarmiljonärer som utgör en köpstark målgrupp för premiumprodukter som bastu. Harvia klev in på allvar i USA genom förvärvet av Almost Heaven Saunas (AHS) 2018 och kompletterade 2024 med ångbastubolaget Thermasol. Sedan dess har bolaget vuxit till marknadsledare i USA, och affären byggs upp i tre ungefär lika stora kanaler: e-handel, stora kedjor med Costco som nyckelkund, samt bastubyggare. Logiken är att de prefabricerade produkterna fungerar som inkörsport i en marknad där konsumenten ännu saknar kunskap att bygga själv.

När den installerade basen väl finns på plats driver Harvias aggregat återkommande försäljning, och aggregaten säljs i USA till ungefär tre gånger det finska priset. Som bolaget självt uttrycker det: ju längre från Finland, desto bättre marginal och då vi ser en fortsatt stark efterfrågan på den amerikanska marknaden ser vi detta som en stark drivare för fortsatt marginal expansion i bolaget.

I juni besökte vi Harvias produktionsanläggning i Muurame och deltog på Global World Sauna Forum, där vi intervjuade en rad branschaktörer, från aggregattillverkare till bastubyggare i Finland, Storbritannien och Nordamerika. Bilden som växte fram var samstämmig, den nordamerikanska efterfrågan är fortsatt exceptionellt stark, konkurrensen svag och Harvia sitter i förarsätet. En av Harvias främsta konkurrenter brottas med allvarliga problem i leverantörsleden, och nya aktörer som försöker ta sig in på den amerikanska marknaden möter stora hinder för att få försäljningslicenser. En europeisk konkurrent ska ha väntat i sex år utan att få godkännande.

Samtidigt ska man vara ödmjuk inför historien. USA har sett bastuboomar tidigare, på 60- och 90-talet, som båda följdes av bakslag. Vår slutsats är ändå att denna gången är det annorlunda (famous last words).

Kombinationen av en genuin hälsotrend, svag konkurrens och Harvias starka varumärke gör att bolaget bör kunna fortsätta växa starkt kommande år. Vi tror att omsättningen i USA kan nå över EUR 91m under 2026 motsvarande 20% tillväxt i Nordamerika och 17% under 2027 drivet av stark efterfrågan och produktionsutökningar i AHS med 30-40% under 2026 där man under 2025 hämmats av kapacitetsbrist (Trots det växte Nordamerika 22% under 2025). Dessutom fortsätter Costco att bredda sitt bastusegment i deras retailkanaler där AHS är deras främsta leverantör.

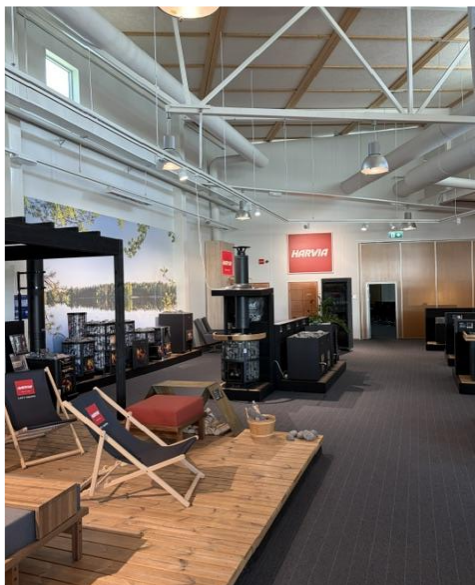
Vi tror att tillväxten i Nordamerika kommer att hålla i sig under många år framöver men vi fortsätter konsekvent att uppdatera vår analys på marknaden.

På de traditionella marknaderna i Norden och delar av Europa drivs försäljningen av ett stabilt flöde av ersättningsförsäljning där 75% av bastuaggregatförsäljningen kommer ifrån replacements medans 25% är till nya projekt vilket skapar en stabil bas i försäljningen. Efter flertalet samtal med återförsäljare och konkurrenter ser vi även andra marknader som Storbritanien, Australien och Japan som också börjar ta fart från ett tillväxtperspektiv, där en av Storbritanniens ledande bastubyggare förväntar sig växa 60% under 2026. Sammanfattningsvis ser vi en bred efterfrågan globalt med flertalet nya tillväxtmarknader och stabil efterfrågan i form av ersättningsförsäljning från mogna marknader, detta trots en konsument som varit svag senaste åren.

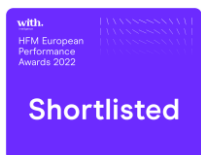
En risk som ofta lyfts fram för det långsiktiga investeringscasen i Harvia är konkurrens från lågprisaktörer från Kina. Vad som talar emot är att Finland är världens mest konkurrensutsatta bastumarknad och det är just där Harvia är marknadsledande. Bolaget uppger även att produktionskostnaden är lägre i fabriken i Finland än i den kinesiska produktionsanläggningen. Till det kommer de tidigare nämnda svårigheterna med försäljningslicenser. Vår bedömning är att Harvias skalfördelar och vertikalt integrerade tillverkningsprocess är det som möjliggjort bolagets branschledande marginaler och marknadsledande prisnivåer, något som kommer vara svårt att rubba för såväl befintliga som nya aktörer.

På våra estimat för 2027, med en försäljningstillväxt för gruppen kring 12% årlig tillväxt och en EBIT-marginal på cirka 22%, handlas aktien till 14x EBIT, inte ansträngt för ett bolag vi tror kan växa omsättningen med över 10% organiskt under många år framöver och en historisk avkastning på eget kapital i snitt om 26%.

Vi är medvetna om att andra kvartalet 2026 kan bli svagt och ett nytt produktionssystem som integreras tar en tillfällig försäljnings- och margineffekt under kvartalet. En eventuell rekyl på en svagare rapport ser vi snarare som ett köptillfälle givet vår övertygelse om den långsiktiga tillväxtresan. Sammantaget förenar Harvia en strukturell tillväxttrend, en överlägsen marknadsposition och en rimlig värdering, och bolaget förblir för oss ett kärninnehav i fonden.



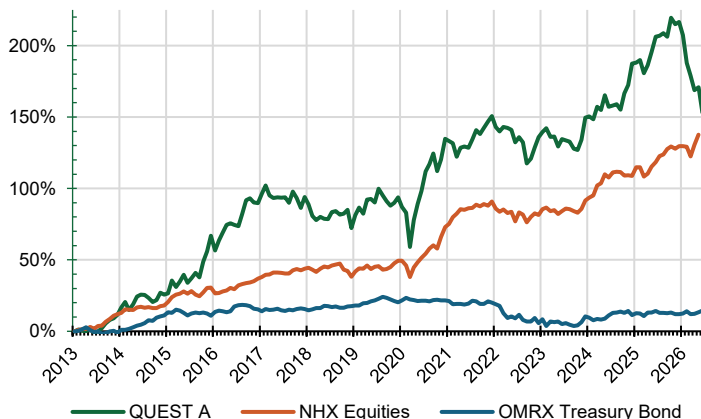
Hälsningar,
Team Origo



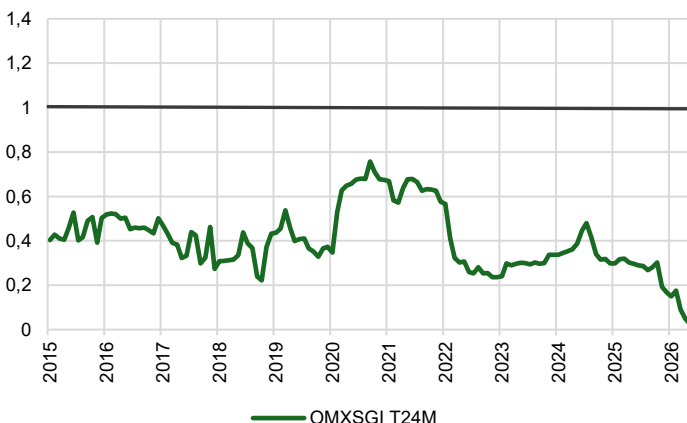
Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Om du investerar i fonden kan din investering både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. En investering i våra fonder bör ses som en långsiktig investering.



Värdeutveckling sedan start*



Fondens beta mot svenska börsen*



Värdeutveckling per månad (%)*

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	år
2026	-2,9	-6,3	-3,1	-3,7	0,8	-6,5							-20,0
2025	0,3	0,6	-3,2	2,0	3,2	3,6	0,2	0,6	-0,8	4,3	-1,4	0,5	10,1
2024	0,3	-0,8	3,5	-0,9	4,1	-3,1	0,4	0,4	-1,5	4,4	2,3	5,5	15,1
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
Elekt	Transformation
Biogaia	Tillväxt & Transformation
Kalmar	Styrning
Chemometec	Tillväxt
FLSmith	Styrning

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	213,4	-6,5%	-20,0%
B	146,1	-6,5%	-20,0%
C	248,1	-6,5%	-20,0%
D	101,8	-6,5%	-19,9%

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-/säljvigt	Nej
Utdelning	Endast andelsklass B
Valuta	SEK
Fondtyp	Specialfond (AIF)***
Startdatum	31 januari 2013
Hållbarhet	Ja (artikel 8)
Riskklass	3
Bruttoexponering (260630)	183,2%
Nettoexponering (260630)	44,3%

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.

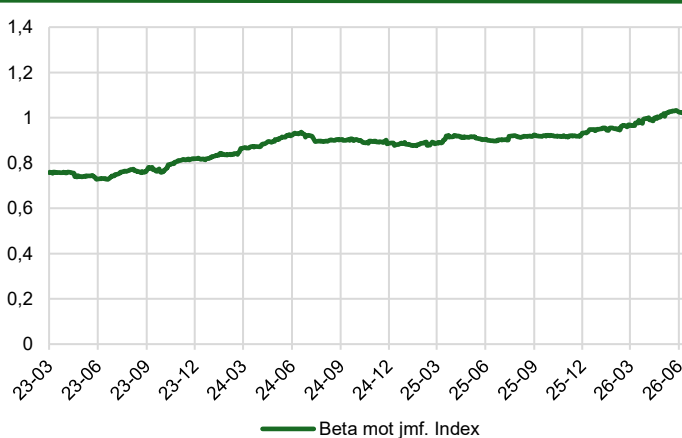
*** ORIGO QUEST är en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder vilket innebär att den har ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder (UCITS). Fonden förvaltas av Origo Fonder AB som har Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa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



Värdeutveckling sedan start*



Korrelation med jämförelseindex (Beta)



Värdeutveckling per månad (%)*

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	år
2026	-4,0	-1,1	-4,8	3,5	5,1	-4,7							-6,3
2025	5,5	0,1	-6,7	3,7	5,2	4,7	0,4	-2,1	-2,2	2,9	-0,4	0,4	11,4
2024	4,9	-2,0	6,8	2,1	7,0	-3,1	1,0	0,6	-0,5	0,4	1,9	4,2	25,3
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	Värdedrivare
MTG	Transformation
Elekta	Transformation
Biogaia	Tillväxt & Transformation
Kalmar	Tillväxt & Styrning
Hanza	Tillväxt & Styrning

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	125,3	-4,7%	-6,3%
C	124,4	-4,7%	-6,6%

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 SELEQT 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.