



# MÅNADSRAPPORT MAJ 2026

## Ökat intresse för småbolag

- Blandade omvärldssignaler, men bolagsrapporterna ger mersmak
- Starka rapporter lyfte Origo Seleqt med +5,1%
- Risk management – Sivers studie

Maj 2026 präglades av nya börsrekord blandat med förnyad nervositet. Den breda uppgången från april fortsatte och flera ledande index nådde nya all-time-high, drivet av hopp om fredsavtal i Mellanöstern och glödheta AI-aktier.

Bolagsrapporterna var, som vanligt i USA, mycket starka och 84% av bolagen slog vinstestimaten – den bästa siffran sedan Q2 2021.

Europa och Norden fortsatte att vara volatilt, men steg tydligt i slutet på månaden när rapporter kom om att Hormuzsundet var på väg att öppnas igen.

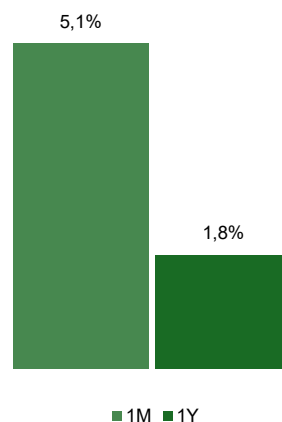
Försvarsaktier dominerade uppgången samtidigt som energisektorn rekylerade ned.

Räntemarknaden fortsatte att vara minst sagt nervös och marknaden räknar numera med noll räntesänkningar från FED. Risker för en höjning har ökat och är nu t.o.m. över sannolikheten för en sänkning. ECB höll räntan stilla med motiveringen att den underliggande inflationen ligger nära 2%-målet och att den europeiska ekonomin är relativt motståndskraftig. Tillväxtprognosen sänktes dock till klena 0,9%. Oljepriset, som steg i spåren av Iran-kriget från dryga 70 till 112 USD, föll tillbaka i slutet på månaden till 94-nivån.

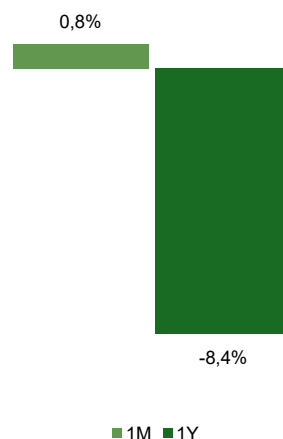
Oslo-börsen, som har varit en vinnare senaste året, backade i maj i takt med att oljepriset sjönk. Övriga Norden steg med ett par procent och Nordenindex (VINX Benchmark) slutade månaden med en uppgång på 2,8%. Småbolagsindex presterade något bättre och steg med 3,8%. Ser vi möjligen starten på ett ökat intresse för småbolag?

För den som är osäker på vad volatilitet innebär så har 2026 varit en alldeles utomordentlig period att studera. Förutom att dispersionen, eller spridningen i avkastning, har varit fortsatt hög på bred front, så har vi sett flera extrema kursrörelser. Det är tydligt att den typ av väldigt aggressiv handel i en del (ofta olönsamma och svåranalyserade) småbolag som vi tidigare bara har sett i USA nu också har kommit till Norden. Vi pratar inte bara om Sivers (+2246% i år) utan noterar också att det spekuleras vilt i "vart nästa Sivers finns?" Andra bolag med AI/fotonic-koppling har också rusat med hundratals procent i år. Därtill ser vi liknande tendenser i flera danska mindre biotech och medtech-bolag och inom norsk shipping och oljeservice. Nischad volatilitet av det här slaget har vi sett förr och vi vet hur det brukar sluta.

### Origo Seleqt

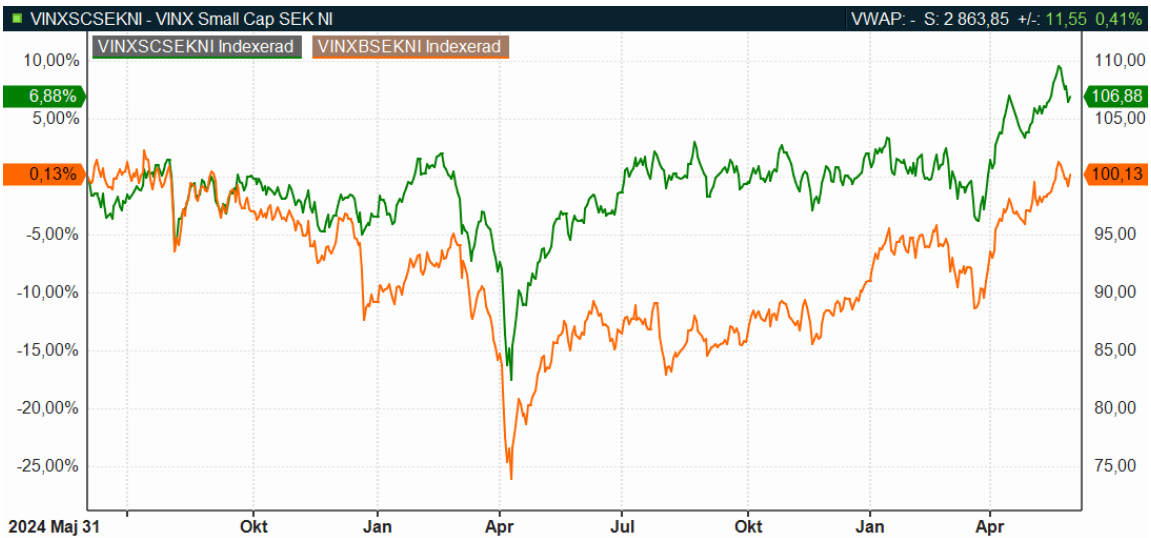


### Origo Quest





Graf 1. Nordiska småbolag (grön) &amp; Nordenindex (orange) 24m



Apropå volatilitet och risker, har ni hört talas om **Hilmar Reksten**?

Hilmar är en minst sagt fascinerande person i den nordiska näringslivshistorien. I shippingbranschen är han snarast en legend. I början på 70-talet nådde han sin höjdpunkt, som en av världens största redare och kanske en av världens rikaste personer. Precis som många andra framgångsrika entreprenörer kom Hilmar från enkla förhållanden. Hans far arbetade som maskinist på en båt och det var kanske därifrån intresset för båtar och sjöfart växte fram. Han växte upp i en enrummare med kök och utedass i en liten by i närheten av Bergen. 1929, När Hilmar fyllde 32 år, startade Hilmar sitt första rederi. Hilmar var duktig och vågade satsa på nya fartygsbeställningar så rederiet växte snabbt. När andra världskriget kom flydde Hilmar utomlands och var aktiv i kampen mot tyskarna. Flera av hans skepp blev dock sänkta under kriget och i mitten av 40-talet fanns inte mycket kvar av hans skapelse.

Som den superentreprenör han var, fanns inget annat läge än att börja om. Nu satsade Hilmar helt på tankers. Stora båtar som exempelvis kunde frakta olja genom suezkanalen. Under 50- och 60-talet var efterfrågan på moderna och snabba tankers stark och raterna steg därefter. Hilmars strategi var tydlig; Han fokuserade på de största och dyraste båtarna och han ville hyra ut på korta kontrakt, där raterna oftast var klart högre. Hilmar och ett fåtal andra (ex. Onassis) förstod att transportbehovet i världen vida översteg utbudet av säkra transporter. Inte konstigt att Hilmar älskade spot-marknaden. Hans fartyg seglade i vissa fall in hela investeringen på mindre än ett år. Han blev Bergens största redare. Och riskaptiten var det inget fel på. I oktober 1973 blev Hilmar Reksten från Fjosanger utanför Bergen historisk. Reksten hyrde ut sin nya 220.000 DWT turbin tanker Kong Haakon VII till USD 400.000/dag, det högsta priset någonsin enligt Reksten själv. Hilmars supertanker seglade in 40% av båtens produktionskostnad på bara 35 dagar! (Så vitt vi vet har priset som Reksten fick ut där och då varit ett rekord ända fram tills nu i mars i 2026 då raterna återigen var uppe och tangerade +400,000/dag för vissa VLCC-kontrakt)

Problemet med spot-marknaden är dock att priserna kan ändra sig snabbt. Ungefär när Kong Haakon VII skulle fylla på med ny olja i UK kollapsade marknaden. Efterfrågan försvann fullständigt, och det tog fyra månader innan Hilmar lyckades få in ett nytt kontrakt som i alla fall täckte en mindre del av fartygets operativa kostnad. Oljekrisen under 70-talet med ett OPEC som vägrade exportera olja hade knäckt marknaden, och 1975 fick man helt enkelt lägga upp fartyget på land. Några månader senare tvingades stjärnredaren Reksten ta det svåra beslutet att torrlägga 9 av sina 10 tankers. Där blev de liggande i mer än ett årtionde.

**Lärdomar?** Risk management måste alltid vara en systematisk process. Att bygga långsiktig stabilitet handlar om att analysera risker och vara proaktiv.



## ORIGO SELEQT

Origo Seleqt steg med 5,1% under maj och marknaden (VINX Small Cap) steg med 3,8%. Sedan fondens start 2022 har fonden avkastat 31,5% samtidigt som index har stigit med 22,4%. **Hanza**, **Biogaia** och **Harvia** bidrog mest till den positiva avkastningen. **Hemnet** och **Kalmar** gav negativa bidrag under månaden.

I förvaltningen strävar vi alltid efter att fonden ska vara tiltad mot de segment där vi f.n. hittar bäst långsiktig risk/reward. Vi väger in flera faktorer vid varje investering, men i grunden fokuserar vi på att hitta bolag med starka marknadspositioner, goda utsikter att växa med lönsamhet, samtidigt som de är undervärderade. Vi undviker binära case i Seleqt, men vi passar gärna på att investera när det finns kortsiktiga frågetecken eller utmaningar, då vi vill undvika att köpa in oss högt upp i värderingscykeln. Under 2026 har de största investeringarna skett i **Elekta**, **Avarda** och **Thule**. Dessa köp har finansierats med försäljningar i **Nolato**, **Matas** och **Medicover**.

Elektas rapporter brukar leda till en del aktiedramatik, både på uppsidan och nedsidan. Så blev det även denna gång när rapporten kom i slutet på månaden. Orderingången på -15% var helt klart en negativ överraskning för oss och det innebär att aktiemarknaden kommer justera ned sin försäljningsprognos för kommande år och att osäkerheten har ökat. Aktien föll ungefär lika mycket. För helåret var dock orders upp med 1% med konstanta valutakurser, och order/omsättning uppgick till 1,04 vilket återspeglar en positiv påverkan från nylanserade produkter. Rörelseresultat steg till 902MSEK (843) vilket var 11% över konsensus-prognosen. I övrigt tycker vi att rapporten gav flera positiva svar. Elektas nya VD Just-Bomholt har börjat på samma vis som när han tog över VD-stolen i succén 3Shape. Fullt fokus på att skapa stabilitet och öka lönsamheten och kassaflödet. Därtill rensar man balansräkningen och justerar orderboken. Kvalitén och förutsägbarheten förstärks, vilket vi tycker är en positiv signal, även om det kortsiktigt pressar aktien. Vi har ökat innehavet efter rapport.

När vi sammanfattar rapportperioden för Origo Seleqt kan vi konstatera att både medianvinsten och försäljningen ökade med 7% under första kvartalet. Starka siffror, givet en tuff valutamotvind och tariffer. Vad noterar också att rapporterna i genomsnitt slog konsensus med 6% (EBIT). Kursreaktionerna har varit blandade men över lag har **den fina operativa utvecklingen i portföljbolagen varit en bidragande orsak till fondens lyft på dryga 5% i maj**.

Vi lanserade fonden under våren 2022, ungefär samtidigt som Ryssland inledde sitt krig mot Ukraina. Marknaderna har varit skakiga sedan dess och det har varit utmanande att navigera rätt bland osäkra prognoser. Givet hur ekonomi och börser har utvecklats under dessa fyra år är vi stolta över fondens resultat. Under maj fick Origo Seleqt dessutom "GOLD-rating" från Morningstar, vilket är ett framåtblickande mått på sannolikheten att förvaltaren kommer överprestera relativt fondkategorin. Strategin som ligger till grund för den fina utvecklingen ligger fast, men kan och bör alltid finjusteras framåt.

- Fokuserad förvaltning - Nordens 25–30 bästa investeringssidéer
- Riktiga småbolag med unika egenskaper - Inte stora och överanalyserade midcaps
- Nordiskt fokus, inte bara Sverige – Ett bredare univers, med flera bortglömda och undervärderade kvalitetsbolag

## ORIGO QUEST

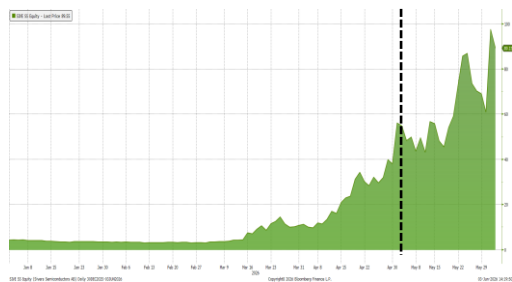
Origo Quest steg 0,8% under månaden. Efter att ha haft bra överavkastning i kortboken, men dåligt i långboken YTD, reverserade trenden under maj månad med bättre avkastning i långportföljen och dålig alpha i kortboken.

I långboken kom **Biogaia**, en topp 3-position i fonden, med en stark rapport där top-line accelererade till 15% organisk tillväxt. Aktien är upp på året, men marknaden är fortfarande orolig kring vart marginalen ska ta vägen över tid efter en period av investeringar. Vi tycker att investeringstesen går åt rätt håll. **Chemometec** och **Rugvista** bidrog också positivt, som vi skrev om i förra rapporten, medan **Elekta** bidrog negativt.

I kortboken var det inga fundamentala anledningar som drev aktier för att vara av större intresse jämfört med Sivers och det spekulativa fenomen som kommit tillbaka i marknaden. Vi ser stora likheter med Sivers och MEME-boomen som skedde på den amerikanska marknaden under 2023–2024 med GameStop, och Fingerprint några år tidigare som gick upp som en sol och ned som en pannkaka.

Vi har förlorat pengar i Sivers YTD, förlusten är en av de största i år men inte större än de största förlusterna förra året och åren innan då förluster i kortboken begränsas givet de risklimiter vi har i förvaltningen. Med gott självförtroende från vår historik i liknande situationer, som Intellego, trodde vi att vi hade tajmat vår ingång väl och började också med att tjäna pengar på positionen innan den vände till ett negativt bidrag. Risk management med en stopp-loss-metodik på bolagsnivå har dock räddat oss från en större förlust. En klen tröst kan man tycka, men risk management är alltid värt att understryka.

#### Sivers – kursutveckling YTD (Streckad linje visar när vi initierade vår kortposition)



Under perioden har Sivers haft en amerikansk hedgefond som kommit med ett publikt short case och insiders har i princip sålt det mesta av sina aktier. Man har också kommit med en svag rapport och berättat om en order med GlobalFoundries som fått kritik. Trots detta har aktien fortsatt till nya högsta nivåer och som mest haft dagar då aktien gått upp 75%.

Blankningsvolym i Sivers har ökat dramatiskt till 17% av free float, men lika dramatiskt har antalet retailaktieägare ökat. Våldigt likt GameStop. Vi är inte längre involverade utan får göra mer arbete och väntar på ett bättre tillfälle.

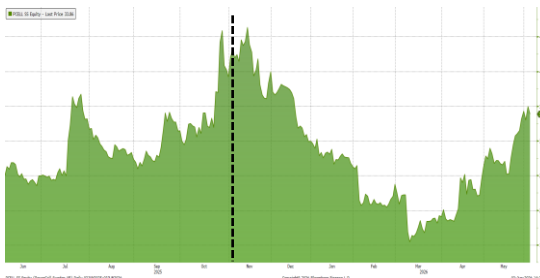
I denna "hausse" har ytterligare hardware- och techbolag gått upp mycket. Vi har till exempel haft negativ utveckling från våra kortpositioner i Tobii och PowerCell, båda rapporterade dåliga Q1-rapporter med bristande kassaflöden och försämrade balansräkningar.

På rapportdag började båda aktierna ned kraftigt, men har sedan dess gått upp ännu mer, därav den negativa utvecklingen på positionerna för fonden. Vi har fått justera våra positioner och göra om arbetet.

En av aktierna som har hängt med i det spekulativa rallyt är **Powercell**. Vi etablerade en kort position i bolaget i slutet av förra året. Vår tes byggde på aggressiv intäktredovisning, ett kraftigt uppbyggt rörelsekapital och en konsensusbild för 2026 som vi bedömde som för hög givet att en stor del av intäkterna 2025 kom från en enskild order och en engångsmässig licensintäkt. Vi såg också en förhöjd emissionsrisk givet bolagets underliggande kassaförbränning.

Tesen har i stort spelat ut som väntat. Bolagets försäljning föll ihop under Q1 med -37% i tillväxt. I mars publicerade även SVT och NRK en granskning som hävdade att Powercells produkter i praktiken håller omkring 3 000 timmar mot de 33 000 timmar som utlovats kunder, och där ett tiotal nuvarande och tidigare anställda menade att ledningen känt till bristen men undanhållit den. Balansräkningen ser idag tunn ut och bolaget har en historik av emissioner.

#### Powercell – kursutveckling 1 år (Streckad linje visar när vi initierade vår kortposition)

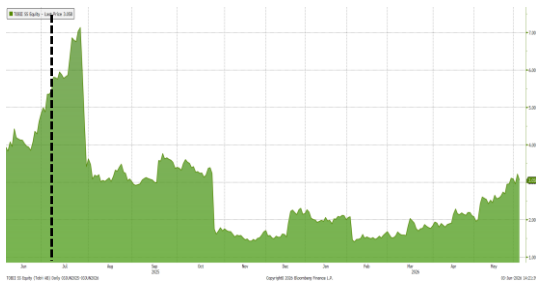


Vi tog hem en del av vinsten under perioden. Aktien har varit en bra bidragsgivare för fonden det senaste halvåret, men under maj har den hängt med i det rallyt som har kostat performance under månaden. Vi behåller vår grundsyn men har anpassat storleken på positionen löpande.



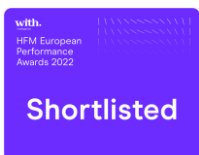
**Tobii** uppvisade ett liknande mönster som PowerCell under perioden. Q1-rapporten visade på bristande kassaflöden och en försämrad balansräkning. Aktien inledde rapportdagen kraftigt ned men återhämtade sig och steg sedan ytterligare, vilket kostade performance på vår kortposition.

Tobii – kursutveckling 1 år (Streckad linje visar när vi initierade vår kortposition)



Vi har justerat våra positioner i rallyt och fortsätter att följa bolaget noggrant. Det spekulativa klimatet i marknaden kräver extra disciplin kring positionsstorlek och stop-loss-nivåer, vilket vi tillämpar konsekvent.

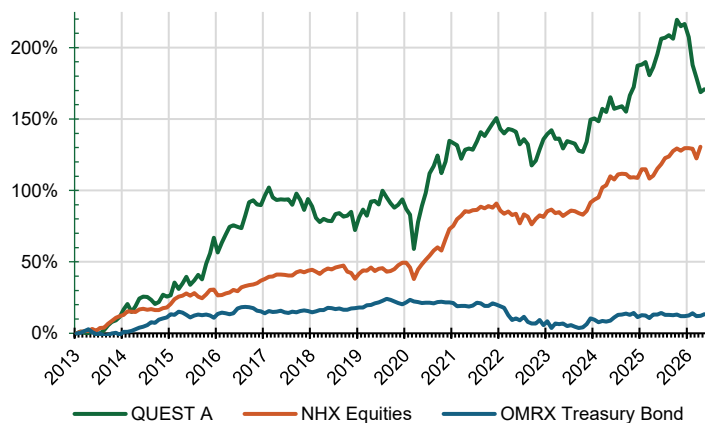
Vänliga hälsningar,  
**Team Origo**



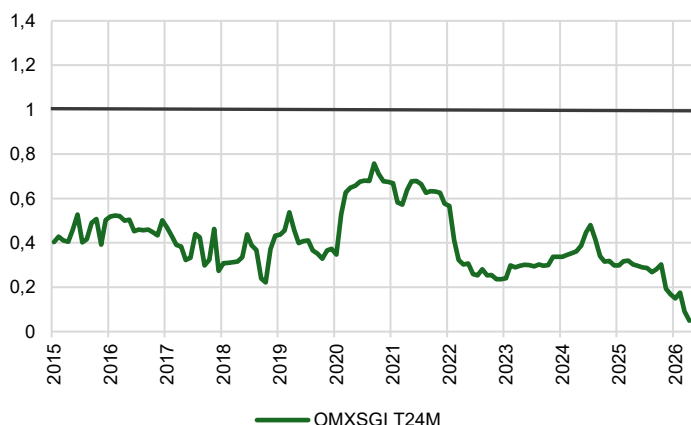
*Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Om du investerar i fonden kan din investering både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. En investering i våra fonder bör ses som en långsiktig investering.*



## Värdeutveckling sedan start\*



## Fondens beta mot svenska börsen\*



## Värdeutveckling per månad (%)\*

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	år
<b>2026</b>	-2,9	-6,3	-3,1	-3,7	0,8								<b>-14,4</b>
<b>2025</b>	0,3	0,6	-3,2	2,0	3,2	3,6	0,2	0,6	-0,8	4,3	-1,4	0,5	<b>10,1</b>
<b>2024</b>	0,3	-0,8	3,5	-0,9	4,1	-3,1	0,4	0,4	-1,5	4,4	2,3	5,5	<b>15,1</b>
<b>2023</b>	1,6	1,1	-2,5	0,1	-2,9	2,2	-0,4	-0,4	-2,1	-0,4	3,2	6,6	<b>5,9</b>
<b>2022</b>	-3,0	-1,3	1,3	-0,2	-0,6	-3,6	1,6	-1,5	-6,4	1,6	3,5	3,1	<b>-5,9</b>
<b>2021</b>	-0,6	-0,7	-4,1	2,8	0,4	-0,4	2,6	2,7	-1,1	1,8	1,8	1,6	<b>6,8</b>
<b>2020</b>	-3,5	-2,1	-13,1	11,7	6,4	4,9	6,8	2,4	3,5	-5,6	3,8	6,6	<b>21,1</b>
<b>2019</b>	5,2	3,1	-2,4	5,5	0,2	-1,3	5,1	-2,4	-2,0	-1,6	1,0	2,1	<b>12,6</b>
<b>2018</b>	-2,6	-4,3	-1,6	1,3	-0,8	0,0	2,7	0,4	-1,3	0,4	1,4	-6,9	<b>-11,3</b>
<b>2017</b>	3,4	2,9	-3,4	-0,9	0,2	-0,2	0,1	-2,0	4,1	-2,2	-3,7	4,1	<b>2,2</b>
<b>2016</b>	-6,1	4,5	3,5	3,1	0,7	-0,7	-0,5	5,0	5,2	0,7	-1,5	-0,2	<b>13,8</b>
<b>2015</b>	0,7	7,0	-3,3	2,9	3,5	-4,1	2,4	2,7	-2,2	8,0	4,9	6,9	<b>32,7</b>
<b>2014</b>	4,5	3,4	-4,7	3,5	4,6	1,1	-0,3	-1,6	-2,2	1,1	4,3	-1,1	<b>12,6</b>
<b>2013</b>		1,3	-1,0	-0,2	1,2	-2,0	0,7	2,2	3,3	2,3	1,1	2,2	<b>11,6</b>

## 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
Biogaia	Tillväxt & Transformation
Dynavox	Tillväxt
Elekt	Transformation
Paradox	Tillväxt & Transformation
Kalmar	Styrning

## NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	228,3	0,8%	-14,4%
B	156,3	0,8%	-14,4%
C	265,4	0,8%	-14,4%
D	108,9	0,8%	-14,3%

## 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	3
Bruttoexponering (260529)	189,0%
Nettoexponering (260529)	53,2%

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.

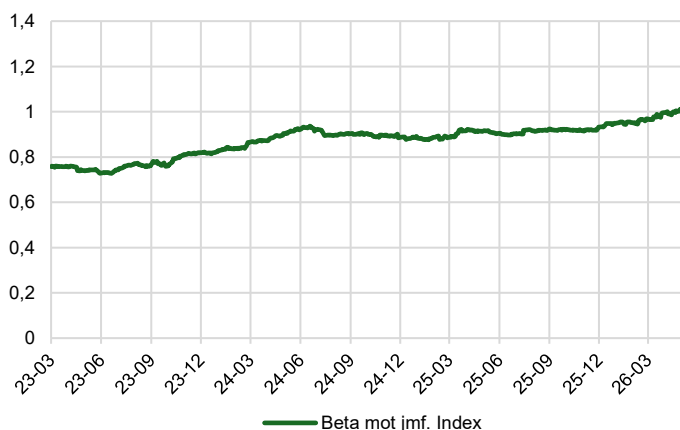
\*\*\* ORIGO QUEST är en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder vilket innebär att den har ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder (UCITS). Fonden förvaltas av Origo Fonder AB som har Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa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



### Värdeutveckling sedan start\*



### Korrelation med jämförelseindex (Beta)



### Värdeutveckling per månad (%)\*

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	år
<b>2026</b>	-4,0	-1,1	-4,8	3,5	5,1								<b>-1,7</b>
<b>2025</b>	5,5	0,1	-6,7	3,7	5,2	4,7	0,4	-2,1	-2,2	2,9	-0,4	0,4	<b>11,4</b>
<b>2024</b>	4,9	-2,0	6,8	2,1	7,0	-3,1	1,0	0,6	-0,5	0,4	1,9	4,2	<b>25,3</b>
<b>2023</b>	5,1	1,0	-3,7	2,3	0,6	1,2	-3,2	-3,0	-4,7	-2,0	6,0	6,9	<b>5,9</b>
<b>2022</b>		0,0	-1,1	-2,8	-2,6	-8,5	7,8	-5,7	-10,0	9,5	3,1	2,2	<b>-9,5</b>

### 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	Värde drivare
MTG	Transformation
Hanza	Tillväxt & Styrning
Elektta	Transformation
Biogaia	Tillväxt & Transformation
Kalmar	Tillväxt & Styrning

### NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	136,5	5,1%	-1,7%
C	130,6	5,1%	-6,7%

### 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.