

ORIGO FONDER

MÅNADSRAPPORT OKTOBER 2026

Räntorna tvingar fram fokus på värdering

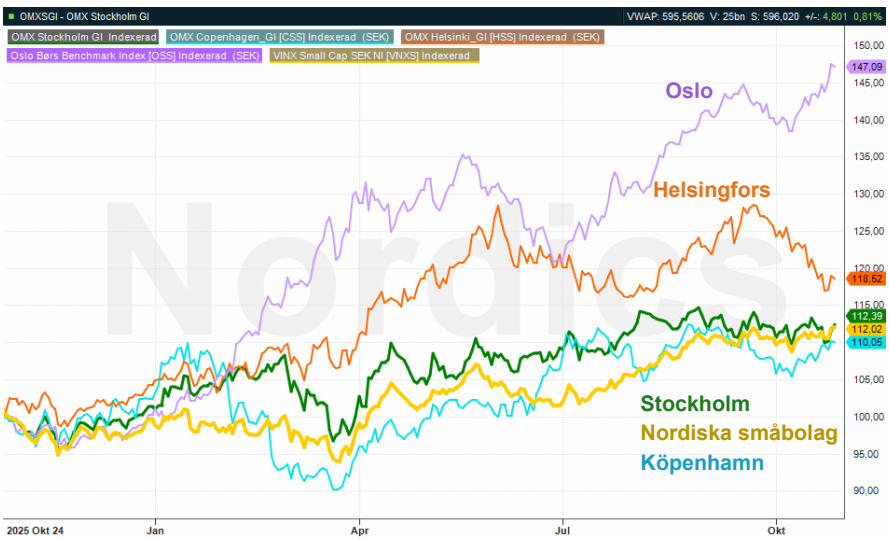
- Kinnevik och MTG: kursras vi valde att köpa i
- Bonesupport från kort till långposition, och nu vinsthemtagning
- Bolag i fokus: En spin-off på rätt kurs

Under oktober har utvecklingen på den globala aktiemarknaden präglats av en avvaktande till svagt negativ trend, men med stora rörelser under månaden. En intensiv rapportperiod och ett kraftigt uppställ på obligationsmarknaden har dominerat nyhetsflödet. Därtill har oljepriset, som vi skrev mycket om i förra månadsbrevet, fortsatt uppåt. Världsindex föll med 0,8%

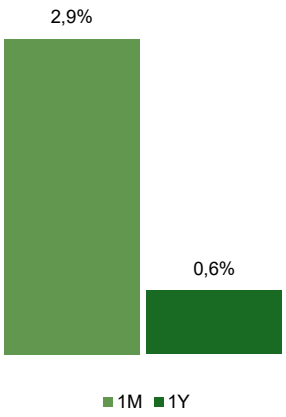
De nordiska börserna hade också en volatil månad där utvecklingen mellan länderna divergerade rejält. Industritunga Helsingfors gick ner 3,2% samtidigt som den hälsovårdstunga börsen i Köpenhamn steg med 8,2%. Små och medelstora bolag utvecklades generellt starkare än storbolagen.

Är marknaden på väg in i en ny fas? Börsåret 2026 har hittills präglats av en tudelning där bredden av bolag har hamnat i skuggan av ett mindre antal indextunga bolag. Nu ser vi tecken på att en större rotation kan vara nästa stora steg. Ränteuppgångar är sällan speciellt roliga, men de sätter ett ofrånkomligt fokus på värdering, risker och kassaflöden.

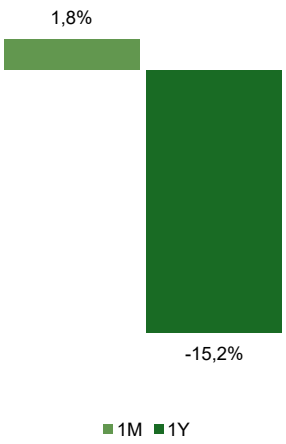
Bild 1 – Nordenbörserna senaste 12 månaderna



Origo Seleqt



Origo Quest



ORIGO SELEQT

Origo Seleqt steg med 2,9% under månaden. Uppgången var bred i portföljen. **New Wave**, **Puuilo** och **Octave** bidrog mest positivt, medan **MTG** gav ett negativt bidrag. Småbolagsindex steg samtidigt med 1,0%. Sedan starten 2022 har fonden avkastat 34,5% och index 29,8%.

I septemberbrevet skrev vi om fondens investering i **Kinnevik**. Ett par veckor senare kom Q3-rapporten som bland annat visade att portföljbolagen inom Hälsa & Bio växte med 33% och att marginalerna stärktes med 4 procentenheter. För det näst viktigaste området, Mjukvara, så var motsvarande siffror 30% och +11%-enheter. Bra besked från nya ledningen. Aktiemarknadens fokus hamnade dock på substansvärdet som ”bara” ökade med 1% i kvartalet och aktien rasade med 10% till 61-62 kr. Substansvärdet säger relativt lite om framtiden, men uppenbarligen var det en besvikelse. Vår tolkning var att nya ledningen vill hålla nere förväntningarna, till skillnad från den gamla. Märkliga kursreaktioner ser vi ofta på småbolagssidan, och under 2026 har fenomenet ökat. Om vi tycker reaktionen är omotiverad så passar vi oftast på att investera mer och så gjorde vi i Kinnevik. Aktien återhämtade sig senare under månaden och handlas nu på ungefär samma nivå som innan raset.

Under oktober meddelade **MTG** att bolaget skjuter upp börsnoteringen av Playsimple med hänvisning till svaga marknadsförutsättningar i Indien, vilket fick aktien att falla cirka 15 procent på beskedet. Även om vi inte fullt ut delar bolagets syn på marknadsläget ser vi inga fundamentala förändringar i verksamheten. Efter nedgången handlades aktien till en FCF-yield på nästan 15 procent för innevarande år, vilket vi anser är alldeles för billigt och vi passade därför på att öka vår position i raset. Aktien har sedan dess återhämtat sig något, men vi ser fortsatt ett kassagenererande bolag som växer och använder kassaflödena till värdeskapande återköp, en cocktail som brukar generera bra aktieägarvärde över tid.

Hanza levererade en stark rapport där man åter visade att man är duktiga på att snabbt integrera sina förvärv och få upp lönsamheten. Omsättningen ökade med 77% och den organiska tillväxten blev dryga 7% under kvartalet. Ledningen upprepade sitt mål att nå 14 mdr SEK i försäljning 2028 utan att genomföra fler förvärv.

Aktien handlas trots årets aktieuppvärdering till alltför låga 11-12X EBIT på 2027. Vi tycker alltjämt att Hanza är ett fantastiskt investeringscase, med en unik kombination av hög tillväxt, låg värdering och strukturell medvind. Vi ser hög absolut och organisk tillväxt framöver, drivet av en uthållig onshoring-trend där tillverkning och leveranskedjor flyttas tillbaka till företagens hemland, i syfte att minska beroendet av utlandet och undvika logistiska förseningar. Därtill har Hanza byggt upp en intressant position i Europa med fokus på elektrifiering, säkerhet och investeringsvaror.

Vi är nöjda med den underliggande utvecklingen i SELEQTs portföljbolag och småbolagssegmentet som sådant, och ser en bredare och större attraktivitet än t.o.m. 2022 när vi startade fonden.

ORIGO QUEST

Origo Quest steg med 1,8% under månaden och den nordiska aktiemarknaden steg 0,8%. Lång/kort-spreaden gav ett positivt bidrag samtidigt som kortboken inklusive indexderivat förstärkte resultatet ytterligare.

Under sommaren justerade vi ned risknivån i fonden då vi såg en ökad osäkerhet kring bland annat råvarupriser och räntor. I långboken minskade vi koncentrationsrisken samtidigt som vi investerade i 4 nya värdeorienterade innehav med intjäning i närtid. Negativa positioner i bland annat oljerelaterade verksamheter stängdes i kortboken och vi initierade ett antal nya positioner med tydliga redovisningsutmaningar som indikerar fallande vinster längre fram. Portföljarbetet har resulterat i en bättre matchning mellan korta och långa boken än under första halvåret.

Portföljarbetet stannar dock inte med detta, utan det är en ständigt pågående process, precis som analysarbetet kring enskilda case. Vi mäter och utvärderar hedgefonden på flera olika vis. Ett nyckeltal som beskriver hur framgångsrik aktievalet har varit är lång/kort-spreaden. I vårt fall mäter vi summan av långbokens och kortbokens avkastning, exklusive derivat och exklusive eventuell marknadsexponering. I en uppåtgående marknad är det inte ovanligt att både långa och korta positioner stiger. Vi tjänar då på de långa men får en negativ avkastning på de korta. Ännu bättre är det givetvis om våra långa investeringar stiger samtidigt som våra korta positioner faller, men det är inte lika troligt över tid då börsen de facto har en årlig genomsnittlig avkastning på 8-9% beroende på vilken period man mäter.

Vi följer lång/kort-spreaden i Origo Quest löpande och kan konstatera följande:

- Spreaden har varit positiv i 63% av kvartalen
- Spreaden har i genomsnitt uppgått till 2,9% per kvartal före avgifter
- Avkastningen har en positiv s.k. skewness, d.v.s. större avvikelser uppåt än nedåt

Den stora utmaningen för investerare ligger i att urskilja bolag som står inför en verkligt fundamental försämring från dem vars värderingar underskattar deras långsiktiga intjäningspotential. Det är precis där vi har skapat mervärde över tid och just där som vi hittar möjligheter framöver.

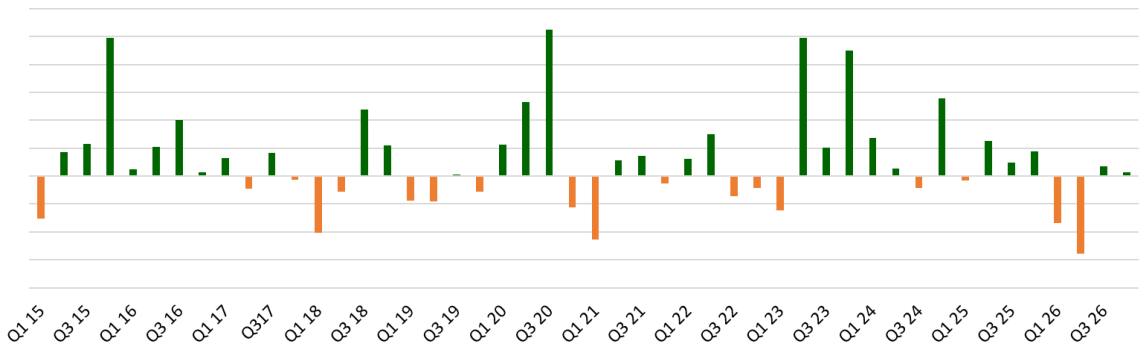
Bonesupport var oktobers största bidragsgivare till fonden. Bolaget säljer bensubstitut med antibiotika för behandling av benskador och infektioner. Vi kom in i bolaget första gången under 2025, men då som en kortposition, framför allt baserat på den höga värderingen.

Sedan dess har marknaden fokuserat alltmer på riskerna i caset vilket har pressat kursen, samtidigt som bolaget fortsatt att leverera. Tidigare i år kom därför värderingen ner till vad vi bedömde som attraktiva nivåer givet bolagets tillväxt och marknadsposition, och vi tog därför in Bonesupport som en långposition.

Efter det har den efterlängtade SOLARIO-studien publicerats i New England Journal of Medicine, vilket bolaget tror blir en viktig drivkraft för penetrationen av lokal antibiotika på lång sikt. Dessutom har CMS beslutat om nya koder som från den 1 oktober ger högre ersättning i USA för användning av Cerament G, vilket är en tydlig katalysator på kortare sikt. Samtidigt accelererade tillväxten kraftigt i Q3 jämfört med föregående kvartal, till 38% organisk tillväxt. Det tycker vi är extra starkt med tanke på att hela kvartalet fortfarande låg under de gamla ersättningsnivåerna.

Vi ser därför goda förutsättningar för stark tillväxt framöver. Samtidigt har värderingen nu kommit upp, vilket ställer högre krav på att bolaget fortsätter leverera. Vi har med anledning av detta sålt delar av positionen och har nu en mindre position kvar i fonden.

Bild 2 - Long/short spread per kvartal



BOLAG I FOKUS – Kongsberg Maritime

En spin-off på rätt kurs

Origo har under åren investerat i en rad bolag vars övergripande strategi inkluderar renodling i någon form. Det kan röra sig om avknoppningar (”spin-offs”) eller bolag som säljer av sidoverksamheter och fokuserar. **NKT**, **Cherry** och **Alm. Brand** är några exempel på värdeskapande Origo-investeringar där vi kan se att renodlingen har varit avgörande för framgången. Det finns en hel del forskning som backar upp temat och visar att fokus och tydlighet gör det enklare att styra bolaget. När komplexiteten minskar blir incitamenten starkare, vilket skapar förutsättningar för accelererande vinsttillväxt. Finansmarknaden får därtill en tydligare bild av bolagen och dess strategi vilket över tid brukar ge en mer rättvis värdering.

Kongsberg Våpenfabrikk grundades 1814 i den lilla norska bruksorten Kongsberg och fick sitt internationella genombrott när Krag-Jørgensen-geväret först köptes av danska armén och sedan valdes av den amerikanska armén i början av 1890-talet. Under mellankrigstiden tillverkade fabriken allt från skiftnycklar och cyklar till valfångstkanoner, och efter andra världskriget utsåg Stortinget bolaget till en hörnsten i återuppbyggnaden av norsk högteknologisk industri.

Det är ur den miljön de teknologier växte fram som i dag utgör kärnan i Kongsberg Maritime. Dynamisk positionering och undervattens-installationer från 1970-talet gav Kongsberg ett tekniskt försprång som består än i dag. Vägen har dock inte varit rak. 1987 var verksamheten innovativ men olönsam, och staten sålde allt utom försvarsdelen. Ur den omstarten växte Kongsberg Gruppen fram, med maritim verksamhet och försvar som två ben. Förvärvet av Rolls-Royce Commercial Marine 2019, det största i koncernens historia, gjorde den maritima delen till en global helhetsleverantör inom framdrivning, automation, navigation och fartygsdesign.

I oktober 2025 tog koncernen nästa steg och föreslog en delning. Försvar fick stå för sig och maritimt för sig. Första handelsdag för Kongsberg Maritimes aktie på Euronext Oslo Børs var den 23 april 2026. Logiken är tydlig. Försvarsdelen har värderats som en del av en europeisk upprustningscykel, medan den maritima verksamheten riskerade att hamna i skuggan. Som självständigt bolag får Kongsberg Maritime en egen kapitalallokering, en egen berättelse och en egen värdering.

Varför vi har investerat

Vår tes är långsiktig. Världsflottan är gammal och måste förnyas, och den måste samtidigt bli betydligt mer energieffektiv. Kongsberg Maritime är ett kvalitetsbolag med en stark eftermarknad och en globalt utbyggd serviceorganisation. Inom nybyggnation är bolaget mer offensivt, och där har de långa cyklerna nu vänt i rätt riktning.

Första halvåret 2026 har varit svagt. Eftermarknaden, som står för ungefär halva omsättningen och där marginalen är ungefär dubbelt så hög som i nybyggnation, har tyngts av konflikten i Mellanöstern och osäkerheten kring Hormuzsundet. Samtidigt är nybyggnadsaffären stark och på väg in i det som ser ut att bli en ny supercykel. De kortsiktiga utmaningarna inom eftermarknads-affären har pressat värderingen – och samtidigt skapat ett intressant investeringsläge tycker vi.

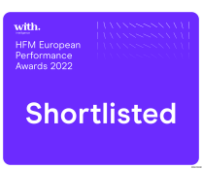
Vi ser fyra drivkrafter för vinsttillväxten. För det första är orderboken rekordstor, och book-to-bill har legat över 1 fem år i rad. Det bör synas tydligt i leveranserna 2027. För det andra försvinner kostnaderna för avknoppningen. För det tredje ger kostnadsprogrammet effekt delvis i år och fullt ut nästa år. För det fjärde finns en rimlig chans att eftermarknaden tar fart igen 2027 efter en ovanlig nedgång i år. Förvärvet av BERG Propulsion i juli breddar dessutom produktportföljen och ökar exponeringen mot lastfartyg.

Ledningens mål är 10 procents årlig försäljningstillväxt och en EBITDA-marginal på 16 procent. Prognosen för 2026 visar på ett något sämre resultat än föregående år, delvis på grund av engångsposter. Vi anser att 2025 ger en bättre bild av den underliggande intjäningen än 2026 och, med normalisering, operationell hävstång och den växande orderboken bör EBITA kunna landa på 4,5–5,0 miljarder NOK. Det ger ett framåtblickande EV/EBITA på 11–12 gånger, vilket är lågt för ett bolag av den här kvaliteten, med en marknadsledande position och en ROCE stabilt kring 30%.

Som vanligt ser vi också en del risker, och vi bevakar dem. Kassaflödet har haft en fallande trend och rörelsekapitalet är ryckigt när nybyggnationen växer. En vändning nedåt i varvscykeln eller tydligare konkurrens från Kina skulle pressa vinsterna. Balansräkningen är dock stark, och värderingsrisken bedömer vi som låg.

Sammantaget ser vi ett billigt kvalitetsbolag, där den kortsiktiga bilden är grumlig men de långsiktiga utsikterna är starka och ordentligt underskattade.

Hälsningar,
Team Origo



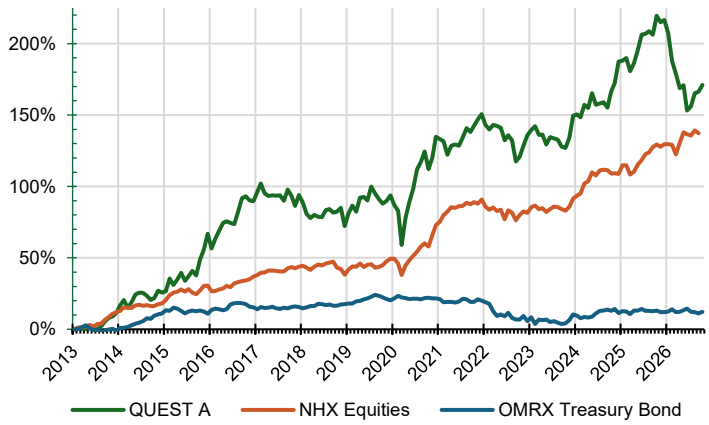




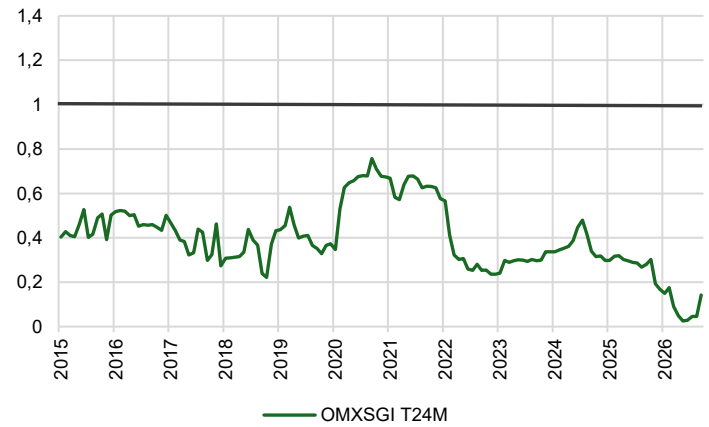


Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Om du investerar i fonden kan din investering både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. En investering i våra fonder bör ses som en långsiktig investering.

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	1,1	3,6	0,4	1,8			**-14,4**
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	Värdedrivare
New Wave	Styrning
Carasent	Tillväxt
Octave	Transformation
Avarda Bank	Styrning
Elekta	Transformation

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	228,4	1,8%	-14,4%
B	156,4	1,8%	-14,4%
C	265,4	1,8%	-14,4%
D	109,1	1,8%	-14,2%

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 (260930)	178,5%
Nettoexponering (260930)	20,6%

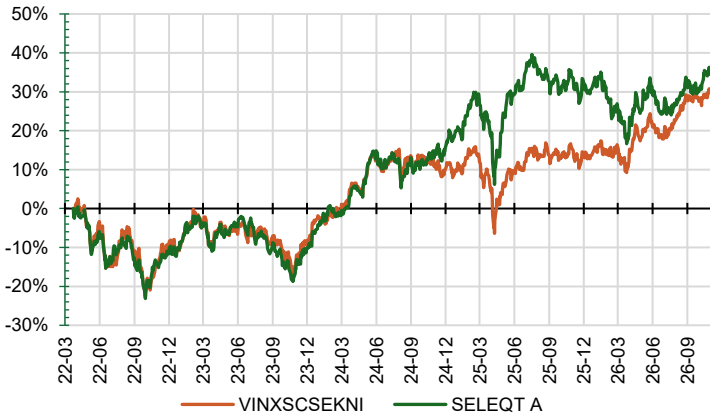
Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Om du investerar i fonden kan din investering både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. En investering i ORIGO QUEST bör ses som en långsiktig investering.

*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.

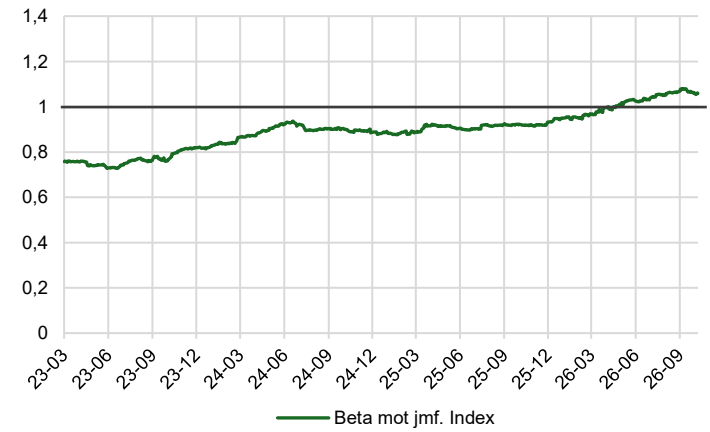
** NHX Equities visar den likaviktade utvecklingen för ett 50-tal nordiska aktieinriktade hedgefonder. Uppgifterna avser förhållandena per det datum som anges i avkastningsgrafen.

*** 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	1,0	4,6	-1,3	2,9			**0,6**
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
Hanza	Tillväxt & Styrning
New Wave	Styrning
BioGaia	Tillväxt & Transformation
Puuilo	Tillväxt

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	134,5	2,9%	0,6%
C	133,2	2,8%	0,0%

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.

** ORIGO SELEQT 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.