



MÅNADSRAPPORT JUNI 2025

Minskad tulloro och toppresultat i fonderna

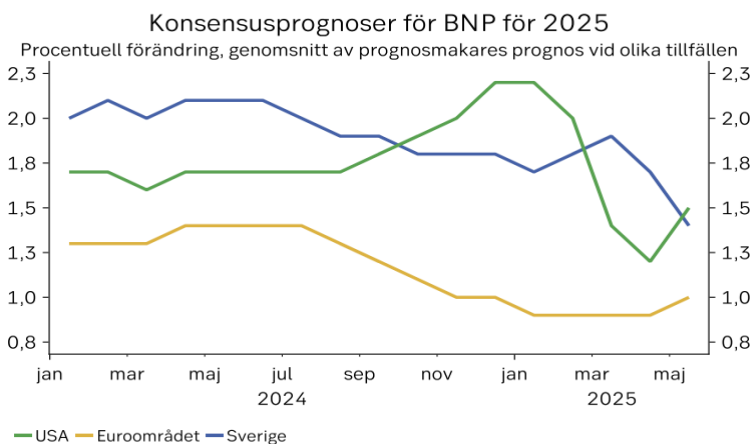
- Oron för världshandeln minskade och ledande indikatorer vände upp
- Origo Select: +10,4%, överavkastning mot index under H1
- Origo Quest: Hög absolutavkastning även i svaga börsperioder

MARKNADEN

Tullar, nedgraderade makroprognoser samt geopolitiska konflikter präglade första halvåret 2025. Samtidigt minskade den initiala oron för världshandeln ju längre tulförhandlingarna höll på och olika sentimentsindikatorer återhämtade sig.

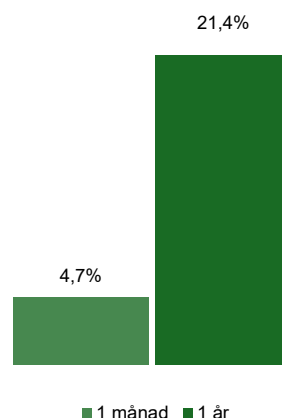
Amerikanska 10-årsräntan var minst sagt volatil men föll ändå med 40 räntepunkter till 4,23% vilket bekräftar att marknaden tog höjd för lägre ekonomisk aktivitet och inflation jämfört med konsensus-synen när året startade.

Graf 1 – BNP-prognoser 2025

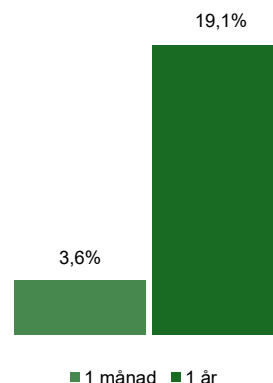


Utsikterna för nordisk ekonomi har dämpats något som en följd av USA:s tullar och framför allt hushållen har blivit mer försiktiga. Inflationen har börjat överraska på nedsidan vilket har banat vägen för fler räntesänkningar under andra halvåret. Vinstutvecklingen har spretat åt olika håll, men som helhet har de varit överraskande stabila. Inom teknologi- och hälsovård ser vi flera bolag som har fortsatt leverera god tillväxt och inom mer cykliska sällanköpsvaror ser vi tecken på en förbättrad efterfrågan.

Origo Select



Origo Quest



Globala aktier följde sentiment-indikatorerna och steg 4,3% under månaden. Nordiska aktieindexet VINX Benchmark stängde strax över nollan, och pressades hårt av börsfallet i giganten Novo Nordisk. Småbolagsindex (VINX Nordic Small Cap SEK NI) klarade sig bättre med en uppgång på 2,5%.

Graf 2 – Nordiska småbolagsindex (grön) samt Nordenindex (orange) (2 år)



Givet hur svårbedömda effekterna av Trumpeconomics är, och i kombination med ett allt osäkrare geopolitiskt läge är det inte speciellt konstigt hur ambivalent den globala aktiemarknaden har varit senaste 6-12 månaderna. Det är ungefär lika lätt att argumentera för en kommande tull-driven global recession som att vi har passerat botten och att räntestimulanser och rekordstora investeringar har skapat ett unikt köptillfälle. Ingen vet hur framtiden kommer spela ut men vi upprepar det vi har skrivit ofta om under våren; vi ser en positiv risk/reward-relation för nordiska aktier och småbolagen i synnerhet.

Faktorer som talar för nordiska småbolag 2025–2027:

- Småbolagens vinststillväxt ser ut att ha tagit fart igen, efter problemen med kostnadsinflation och leveranskedjor 2021–2023.
- Värderingen är attraktiv jämfört med det historiska genomsnittet.
- M&A har kommit i gång, och det är i småbolagssegmentet det händer.
- Återköp av egna aktier blir allt vanligare bland småbolagen.
- Institutioners undervikt i småbolag har blivit mer problematisk i takt med att segmentet återhämtat sig sedan hösten 2023. Nu syns tecken på att pensionsfonder och försäkringsbolag börjar normalisera sin exponering.

2025 – FULL FART FRAMÅT

På fondbolaget Origo fortsatte expansionen och vi är numera fem personer i teamet samt ytterligare lika många om vi räknar in specialisterna på våra outsourcade enheter. Investeringsdelen består av fyra personer, där samtliga fokuserar på nordiska småbolag. Vi är ett av de mindre fondbolagen i Norden, men inom vårt specialistområde troligtvis en av de med mest resurser. Vi har noterat ett stort intresse för vår förvaltning både från gamla och nya kunder och det förvaltade kapitalet har, precis som under 2024, haft en positiv utveckling.

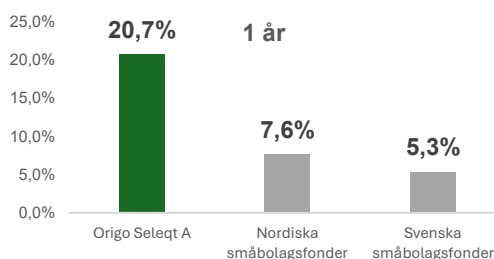
Vår hedgefond, **Origo Quest**, har fortsatt att leverera hög riskjusterad avkastning. Per Johansson och teamet har vässat förvaltningen ytterligare och bland annat utvecklat kortboken och fondens möjligheter att leverera god avkastning under negativa börs månader.

Origo Seleqt, som blev bästa småbolagsfond i Sverige/ Norden 2024, har accelererat både jämfört med index och jämförbara fonder. Origo Seleqt A rankas av Citywire som en av de bästa på samtliga perioder (12, 24 och 36 månader) och fick nyligen högsta betyget fem stjärnor av Morningstar. Stefan Roos och teamet har skapat en överavkastning mot index på över 20 procentenheter sedan fondstarten för drygt tre år sedan.

ORIGO SELEQT

Origo Seleqt steg med 4,7% under juni vilket kan jämföras med småbolagsindex som steg med 2,5%. Sedan årets början motsvarar uppgången 12,6% (10,4% enheter före index) och senaste 36 månaderna 57,6% (25,9% enheter före index). Fondens resultat sticker även ut vid en jämförelse mot liknande fonder.

Graf 3 – Seleqt jämfört med liknande fonder (Morningstar 29/6/2025)



Under juni bidrog **Kalmar**, **Hanza** och **Carasent** positivt till avkastningen medan **Elekta** gav ett mindre negativt bidrag. Topp 3 bidragsgivare i år är **Raysearch**, **Dynavox** och **New Wave** medan **Profoto**, **Elekta** och **Bakkafrost** har bidragit negativt. Precis som under 2024 är de positiva bidragen betydligt större än de negativa, vilket indikerar att portföljens aktieval, sammansättning över tid och löpande riskhantering har fungerat mycket väl.

Fondens största nettoinvesteringar under H1 2025 är **Thule**, **Biogaia** och **Matas**. De tre största försäljningarna har skett i **Invisio**, **Norva24** (bud) och **Freetrailer**.

Fonden har, precis som vi har beskrivit i tidigare månadsbrev, en tonvikt på "Value" och "GARP". Inom Value-segmentet har vi ett 10-tal bolag med mycket attraktiv värdering, stark marknadsposition och en strategisk plan för operativ förbättring. Inom GARP (Growth At a Reasonable Price) har vi en grupp bolag med enastående historisk vinsttillväxt, där vi ser fortsatt goda värdeskapandemöjligheter och en värdering som är rimlig. Hälsovård är fondens största sektor, tätt följd av Sällanköpsvaror. Seleqt har sedan något år tillbaka endast haft en marginell exponering mot industri och i princip inga investeringar inom råvaror.

Vi ser en betydande omvärderingspotential i flera av innehaven och tycker att fonden är väl positionerad inför resten av 2025 och 2026 som vi tror kommer präglas av fokus på vinsttillväxt och optimerade balansräkningar.

ORIGO QUEST

Origo Quest steg med 3,6% under juni. Avkastningen senaste 12 månaderna uppgår till 19,1%. Den långa boken skapade hög absolut avkastning och ett tydligt alfa mot börsen. Den korta boken gav ett mindre negativt bidrag.

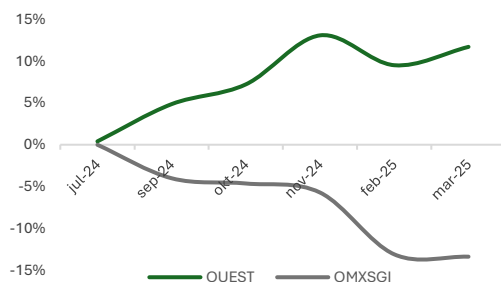
Quest har levererat dryga 9,4% netto över 13 år med lågt beta mot marknaden. I en ideal värld så vill man att en hedgefond ska leverera aktieliknande avkastning över tid men också uppvisa negativ korrelation mot aktiemarknaden och samtidigt kunna hålla upp, eller än bättre, ha positiv avkastning när marknaden sjunker.

Det senaste året har varit präglad av stor osäkerhet och volatila börser. Breda Norden-indexet VINX Benchmark har exempelvis fallit med cirka 14% senaste året. Trots den utmanande marknadstrenden har avkastningen i fonden t.o.m. överstigit de historiskt fina 9%+ i årsavkastning.

Än mer nöjda är vi dock att under de månader då marknaden har varit ned, vilket var 6 av 12 månader, så avkastade Quest positivt i 5 av de 6 månaderna. Under nedmånaderna så föll marknaden totalt med 14% samtidigt som Quest kumulativt steg med cirka 11%. Investerna i fonden har därmed fått en klart tillfredställande totalavkastning på 19% och den önskade negativa korrelationen mot aktiemarknaden de senaste 12 månaderna.

Värdedrivrarna har varit starka aktieval på både långa och korta sidan men också fokus på risker och i synnerhet drawdown risk management.

Graf 4 – Quest mot OMXSGI i nedåtmånader (kumulativt L12M)



BOLAG I FOKUS

SOBI-aktien har haft en svag start på 2025 med en nedgång på cirka 10%. Konkurrenten **Merck** fick nyligen godkänt för sitt RSV-Enflonsia vilket blir en direkt konkurrent till SOBI:s succéprodukt Beyfortus. Det är dock inget som oroar oss jättemycket då Beyfortus har mer forskning bakom sig, starkare data och därmed en bättre säkerhetsprofil, och ett försprång på minst 2-3 år.

Merck lär dock kunna ta marknadsandelar vilket SOBI:s ledning har tagit höjd för när man guidat för 2025. USA:s expertkommitté ACIP rekommenderar nu båda preparaten, mot tidigare endast Beyfortus. Det har stormats en del kring den ny tillsatta kommittén som har handplockats av den kontroversiella hälsoministern Robert F. Kennedy Jr, och vissa ledande analytiker har påtalat att Enflonsia kanske inte ens kommer ut på marknaden innan RSV-säsongen 2025/26 drar i gång.

Aktiemarknaden har ofta en tendens att endast fokusera på en sak i taget, och vi tror att fokus under andra halvåret kan komma att skifta mer mot SOBI:s övriga portfölj som växer och genererar +70% av resultatet, där bland annat läkemedlen Altuvoc och Doptelet (mot olika blodsjukdomar) är viktiga framtidsprodukter. SOBI värderas med rabatt jämfört med liknande bolag trots klart starkare vinsttillväxt.

Thules Q1-rapport var lite sämre än vad vi har vant oss vid. Visserligen ökade omsättningen med 10%, men allt och lite till kom från förvärv. Rörelsemarginalen föll till 15% (17%) drivet av högre kostnader i samband med nya produktlanseringar. På region-basis stack Nordamerika ut med svaga siffror.

Lyfter vi blicken så är det trots allt lätt att imponeras över Thules förmåga att utvecklas oavsett hur den allmänna efterfrågan ser ut.

Nyligen lanserade man två nya produkt-kategorier: bilbarnstolar och hundtransport-lösningar. Tillsammans med förvärvet av cykeltillbehörsbolaget Quad Lock, samt existerande starka produkter (takboxar, cykelhållare, förvaring) ser vi det som fullt realistiskt att man når sitt mål om 20 mdr i försäljning år 2030 (9,5 mdr – 2024) med en långsiktig rörelsemarginal om 20%.

På kort sikt är utvecklingen osäker, inte minst gällande försäljningen i USA. Vi är positiva till de organisatoriska förändringar som har genomförts, liksom beslutet att backa från den väldigt konkurrensutsatta bilbarnsstols-marknaden i USA. Vi tror också att man har goda förutsättningar att få igenom prishöjningar. Den svaga kvartalsrapporten och aktiens fall skapade ett intressant köpläge och vi har byggt på vår marginella position till en medelstor position i både Quest och Selegt.

Vårt danska bankinnehav, **Ringkjøbing landbobank**, fortsätter leverera starka resultat, en bit över analyskårens förväntningar. Rapporten för första kvartalet var en kvalitetsuppvisning med en ROE på 22%, C/I på 24% och med obefintliga kreditförluster. Ser vi på den nordiska banksektorn i stort är det vanligare att ha en avkastning på omkring 15% och att kostnader jämfört med intäkter snarare motsvarar 40–45%.

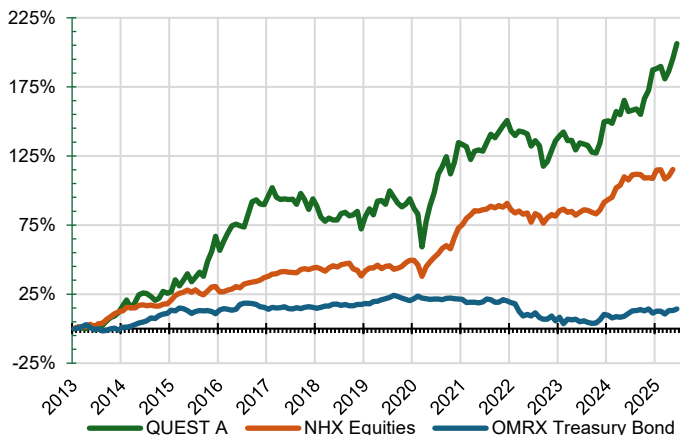
Vi noterar också att kundintaget fortsätter övertyga och man ännu en gång blev vinnare i Voxmeters kundundersökning. Det nya återköpsprogrammet på 1 mdr danska kronor är i full gång och därtill räknar vi med att höjda vinstprognoser kommer vara en värde drivare under 2025. Hittills i år har aktien stigit med 16% på en annars oförändrad dansk börs.



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
2025	0,3	0,6	-3,2	2,0	3,2	3,6							6,6
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
Carasent	Tillväxt
Dynavox	Tillväxt
Kalmar	Tillväxt & Styrning
Raysearch	Transformation & Tillväxt
Paradox	Styrning

NAV

Klass	NAV	1 mån	2025
A	262,9	3,6%	6,6%
B	183,7	3,6%	6,6%
C	300,4	3,6%	6,5%
D	123,4	3,2%	6,0%

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
Bruttoexponering (250630)	187.2%
Nettoexponering (250630)	27.5%

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.

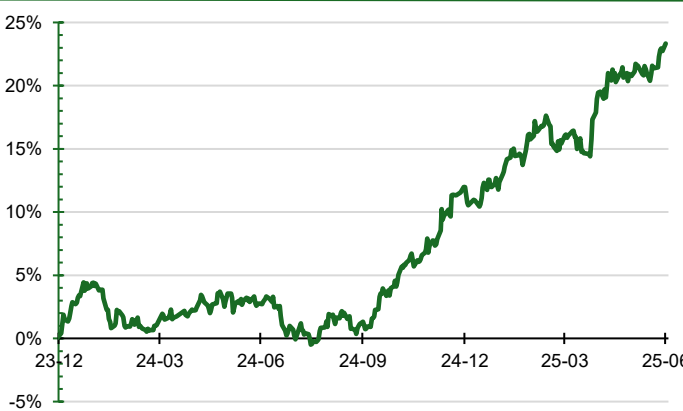
*** ORIGO QUEST är en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder vilket innebär att den har ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder (UCITS). Fonden förvaltas av Origo Fonder AB som har Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa 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
2025	5,5	0,1	-6,7	3,7	5,2	4,7							12,6
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	Värddrivare
New Wave	Tillväxt & Styrning
RILBA	Styrning
Kalmar	Tillväxt & Styrning
BioGaia	Tillväxt & Transformation
Hanza	Tillväxt

NAV

Klass	NAV	1 mån	2025
A	135,2	4,7%	12,6%
C	135,2	4,6%	12,2%

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.