



MÅNADSRAPPORT MARS 2025

Bud på ett Origo-bolag, igen

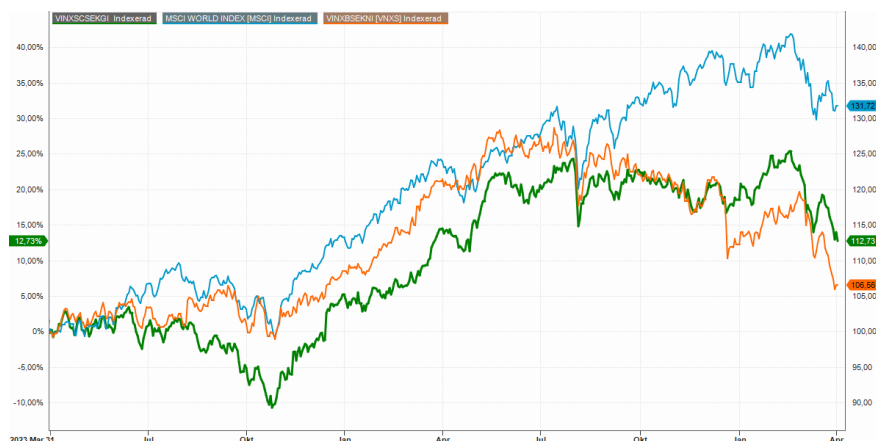
- Inflationsspöket tillbaka?
- Bud på vårt fina slamsugningsbolag
- Schweizisk katalysator i BioGaia

MARKNADEN

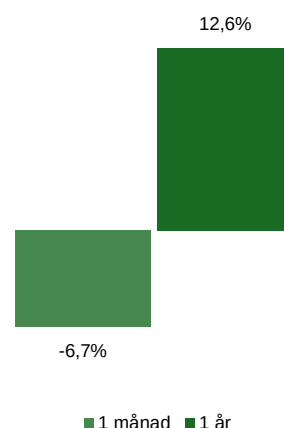
Den makroekonomiska bilden är sällan konstant, men just nu ändrar den sig ovanligt snabbt. Donald Trumps handelskrig kommer sannolikt leda till lite högre inflation i USA och färre räntesänkningar generellt. Samtidigt växlar Tysklands nya regering upp och introducerar betydande investeringsplaner. Fler länder i Europa verkar sugna, eller snarare tvingade, att följa efter och tillväxtutsikterna för Europa kan komma att justeras upp framöver.

Globala aktier, som har varit inne i en tydligt stigande trend sedan hösten 2023, tog plötsligt fasta på osäkerheten kring tullar och inflationsrisker och rekylade i mars. Det har även varit stökigt på valutamarknaden och råvarumarknaden där bland annat oljepriset steg. De amerikanska teknologijättarna föll med 10% (CNBC Magnificent 7 Index) och bidrog till pressen på både amerikanska och globala index. Världsindex stängde på -5,1%. Nordiska aktier hade en svag månad och breda Nordenindex tappade 10,6%. Småbolagen klarade sig bättre generellt men stängde ändå ned med 7,0%

24M: Världsindex (blå), Nordenindex (orange) & Nordiska småbolag (grön)



Origo Seleqt



Origo Quest





I Norden är det stor spridning, där Köpenhamnbörsen har startat året med en nedgång på dryga 10% medan Stockholm, ligger kring nollan. Bäst har oljekänsliga Oslobörsen gått med en uppgång på 7%. På sektornivå ser vi samma stora differenser där Bankerna har stigit med 11% drivet av förväntningar om stigande räntor och därmed stigande vinstmarginaler. Fastighetsaktierna å andra sidan riskerar att missgynnas av stigande inflation, speciellt om högre räntor skulle bli bestående. Fastighetsindex har tappat omkring 9% under första kvartalet i år.

Mars blev alltså en ovanligt turbulent månad. I sådana här lägen är det ofta en god idé att ta ett steg tillbaka och reflektera. Marknader verkar i cykler, med perioder av tillväxt följt av korrigeringar eller nedgångar. Dessa nedgångar utlöses ofta av makroekonomiska faktorer som inflation, geopolitiska spänningar eller globala finanskriser. Dessa är dock vanligtvis tillfälliga bakslag, och marknaderna tenderar att studsa tillbaka när förhållanden stabiliseras. Att förstå cyklerna, göra hemläxan och investera motvalls i kvalitetsbolag eller kvalitetsfonder är ofta en bättre strategi än att dras med i det negativa sentimentet.

ORIGO SELEQT

Seleqts andelsvärde minskade med 6,7% i mars vilket var något bättre än fondens jämförelseindex som tappade 7,0%. Från årsskiftet har fonden avkastat -1,4% jämfört med index som ligger på -4,9%. Sedan starten 2022 uppgår avkastningen till 18,4% vilket är 14,1 procentenheter över fondens index.

Under månaden bidrog **Norva24**, **Invisio** och **Protector** positivt. Bland de mindre innehaven hade även **BIM Object** en stark utveckling. Några av de hälsovårdsrelaterade investeringarna, bland andra **BioGaia** och **Carasent** rekylade och bidrog negativt.

I början av månaden fick vi ett bud på slamsugningsbolaget **Norva24**. Se avsnittet "Bolag i fokus".

Portföljen består för närvarande av omkring 30 bolag där vi ser en kombination av *Värde*, *Kvalité* och *Förändring*. På sektornivå så väger Sällanköpsvaror och Hälsovård lite tyngre, medan vi har begränsad exponering mot starkt cykliska sektorer som Industri och Råmaterial. Vi ser en betydande värderingsrabatt i flera av våra innehav, jämfört med bolagens historiska genomsnitt och i jämförelse mot stora och medelstora bolag.

ORIGO QUEST

Quest tappade 3,2% under mars. Kortboken bidrog något positivt medan långboken hade en negativ påverkan. Långa positioner i **Carasent**, **Freetrailer** och **Kalmar** stack ut på den negativa sidan medan långa innehav i **Norva24** och **Invisio** gav bra avkastning.

I början av månaden fick vi ett bud på slamsugningsbolaget **Norva24**. Läs mer i avsnittet "Bolag i fokus".

Avkastningen på rullande 12 och 24 månader uppgår till 9,2% respektive 18,9%. Nordenindex (VINX Benchmark SEK NI) har under samma period avkastat 5,9% och -12,8%. Portföljens Beta har samtidigt varit 0.12 (12M). Den fina riskjusterade avkastningen har främst genererats tack vare framgångsrika aktieval i långboken, men även kortboken har givit ett bra absolut bidrag under de senaste två åren.

Vi har gjort en del omplaceringar under månaden. **Invisio**-innehavet har minskats med en betydande vinst efter en extrem kursutveckling. Vi har samtidigt investerat i mjukvarubolag med intressanta nischpositioner. Några av fondens större (långa) innehav är **Bilia**, **Dynavox** och **Carasent**. Kortboken är mer diversifierad (än långboken) och består bland annat av **Gambling-bolag** och andra bolag där vi har identifierat frågetecken i redovisningen och/eller ser andra red flags.



BOLAG I FOKUS

I början av månaden fick vi ett bud på slamsugningsbolaget **Norva24**. Budet innebär en premie på 59% jämfört med stängningskursen dagen innan.

Budgivare är riskkapitalfonden APAX, och de större aktieägarna Valedo och Briarwood samt styrelsen i Norva24 ställer sig positiva till affären. Vi förstår logiken bakom affären, då APAX sannolikt ser precis det vår investeringstes bygger på: En förestående europeisk expansion i UIM-sektorn, drivet av förvärv och stabila kassaflöden. Tajningen för budet kan man – utifrån vårt perspektiv – diskutera. APAX passar på precis efter ett par mediokra rapporter där bolaget har rensat upp i den tyska verksamheten, men affären ser just nu ut att vara "en done deal" så vi har valt att sälja våra aktier och plocka hem avkastningen.

Noterbart är att det bara är 4 månader sedan Origo också fick ett kontantbud på den danska banken **SparNord**. När vi blickar tillbaka några år ser vi att våra fonder i genomsnitt har fått 1-2 bud per år (**DIBS, Tribona, Cherry, Recipharm, (SOBI) Veoneer, Mercel m.fl.**). Denna värde drivare tror vi kommer accelerera 2025-2027 i takt med att storbolagens stigande kassaflöden, billigare finansiering och jakt på tillväxt åter blir en realitet efter de onormala pandemiåren.

Vi är starka anhängare av *pilotskolan*. En pilot har incitament att göra sitt allra bästa för en smidig och säker flygresor – då hen själv befinner sig på flygplanet och skulle drabbas på samma vis som passagerarna om de skulle få problem med flygningen.

Vi blev därför ganska överraskade när **RaySearch** VDn Johan Löf sålde en post aktier för 500 miljoner SEK till svenska och utländska institutioner i mitten på mars. Vi ser dock i dagsläget inget märkligt i detta, då Johan kvarstår som stor ägare med 16% av kapitalet och 53% av rösterna. Han hade "hela" sin förmögenhet i bolaget och har sällan sålt aktier i bolaget som han grundade år 2000. Nyheten pressade dock ned aktien med 20% vilket påverkade vår månadsavkastning negativt.

På tal om stora affärer och pilotskolan bör **BioGaia** nämnas också. Radarparet och grundarna Jan Annwall och Peter Rothschild har lett kosttillskottsbolaget till fantastiska framgångar och en aktieresa på över 6000% sedan börsnoteringen 1996. För ett par veckor sedan valde man dock att sälja sina aktier till den Schweiz-baserade familjen Kahanes investmentbolag Anatom. Kahane-familjen kan branschen och en av nyckelpersonerna har en bakgrund från det danska enzymlaget **Chr.Hansen** som blev uppköpta av **Novozymes** 2022. Vi ser möjligheten att affären mellan grundarna och Anatom kan innebära en katalysator både när det gäller M&A och optimering av den överstarka balansräkningen. Vi gräver vidare i detta och lär få anledning att återkomma!



Finska klimatbolaget **Vaisala**, en medelstor position i våra fonder, hade nyligen en analytikerträff för att bland annat uppdatera om läget i USA. Det var bara en månad sedan bolaget rapporterade sin Q4 så några stora överraskningar var dock inte att vänta. Vårt intresse låg på tullarna och om den operationella förbättringen i den amerikanska verksamheten var intakt. Det korta svaret från analytikermötet var att Vaisala är förberedda på att höja priserna men att kunderna hittills inte har tvekat gällande nya beställningar. Kostnads och förbättringsprogrammet håller planen. Det skiljer mycket från bolag till bolag just nu huruvida man har noterat en inbromsning i nya orders på grund av tarifferna, men Vaisala var alltså mer positiva, än så länge får man väl lägga till.

På medellång och lång sikt tror vi *innovation* är det som driver Vaisala. Över en tredjedel av de anställda arbetar med R&D och vi ser ingen konkurrent som lägger lika stor vikt vid forskning som Vaisala.



Det är intressant att se hur man har förnyat och vidareutvecklat sin kanske största innovation **HUMICAP** under mer än 50 års tid. Systemet är idag standard för fuktmätningar i en rad olika industrier världen över. Det började med mätutrustning för markväderstationer men idag är tekniken ledande inom de flesta sektorer inklusive den känsliga läkemedelsbranschen.

Vi har ökat innehavet något efter nedstället i mars.

Vår investeringstes bygger på:

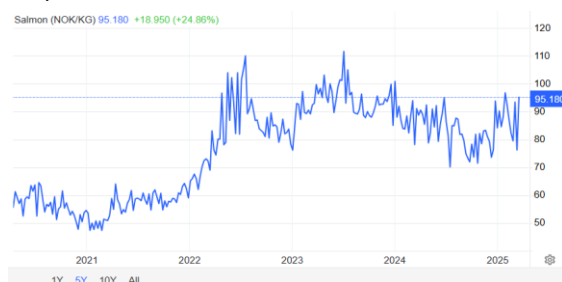
- Marknaden växer snabbt och gynnas av flera megatrender
- Teknologiledare med stark position och överlägsen kundlista
- Lönsam tillväxt med hög ROCE och skuldfritt
- Underskattad potential till fortsatt marginalexpansion

Därtill noterar vi att bolaget numera värderas på 15X rörelsevinsten vilket är attraktivt jämfört med globala teknologibolag i ledande nischpositioner.

Till sist en uppföljning på **Bakkafrost**. Aktien har fallit med över 25% senaste året och är en av våra svagaste investeringar under perioden. Tyvärr blir det inte alltid som man har tänkt sig. Vår bedömning är samtidigt att bolaget rör sig åt rätt håll operativt. Vi noterar att skörden i både Norge och Skottland är något över förväntan och även skördevikterna var högre.

Förklaringen till den svaga kursutvecklingen är troligtvis att spotpriset på lax är något under de kortsiktiga förväntningar som har funnits i marknaden. Drar vi ut tidshorisonten lite mer så ser vi att priset alltjämt är på höga nivåer. En annan faktor som har påverkat vinstprognosen negativt är något högre bolagsskatt på Färöarna 2025.

Laxpriset SPOT NOK/KG



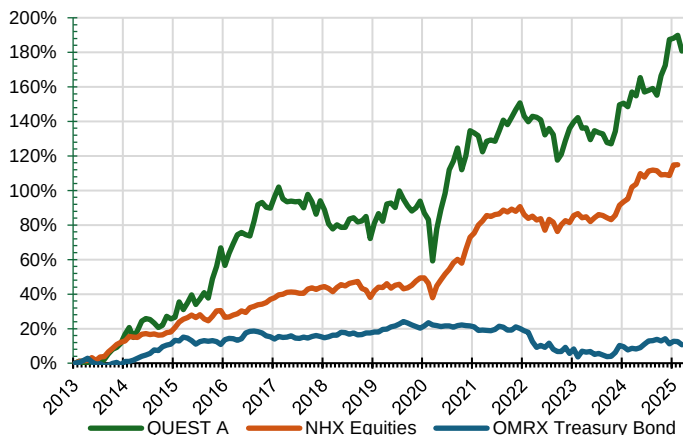
Tack för ert förtroende,
Team Origo



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
2025	0,3	0,6	-3,2										-2,3
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
Bilia	Styrning
New Wave	Tillväxt & Styrning
Dynavox	Tillväxt
Hanza	Tillväxt

NAV

Klass	NAV	1 mån	2025
A	245,7	-3,2%	-2,3%
B	174,5	-3,2%	-2,3%
C	275,3	-3,2%	-2,3%
D	113,5	-3,1%	-2,6%

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.

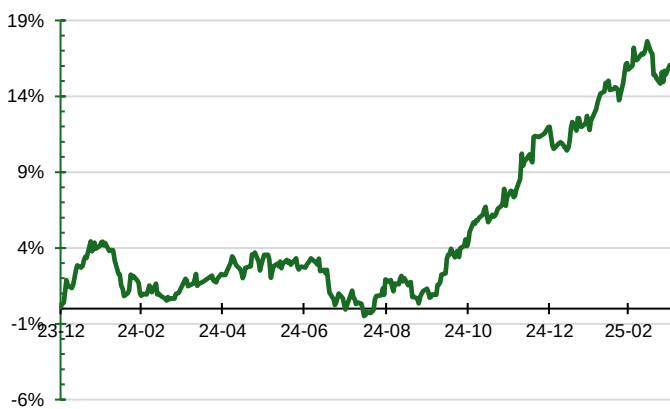
*** ORIGO QUEST är en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder vilket innebär att den har ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder (UCITS). Fonden förvaltas av Origo Fonder AB som har Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa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

NAV

Klass	NAV	1 mån	2025
A	118,4	-6,7%	-1,4%
C	118,5	-6,7%	-1,6%

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-/säljvgift	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 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.