



MÅNADSRAPPORT APRIL 2026

Starka företagsrapporter vände börserna

- Fokus på vinsterna igen - snarare än Hormuzsundet
- Origo Seleqt: Fortsatta köp i snabbväxande nischbanken
- Origo Quest: Stabil kortbok men tuff start i långboken

Världsindex (MSCI World) steg med hela 8,7% under april, med stark support från amerikanska marknaden (S&P500) som avancerade med 10,4%. Därmed blev månaden den bästa sedan pandemirallyt 2020. I USA såg vi en stark återhämtning för stora teknologi och halvledarbolag i spåren av övertygande kvartalsrapporter som över lag slog marknadens förväntningar. Uppjusterade vinstprognoser och positiva tongångar kring AI-utvecklingen bidrog också till att marknaden skakade av sig en del av oron kring det spända geopolitiska läget.

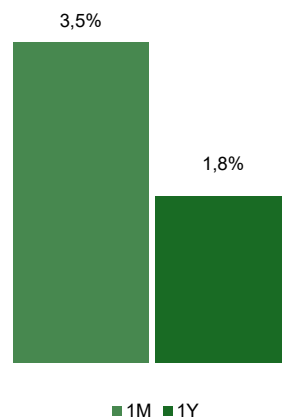
Ledande index i Europa, Norden och Sverige följde efter med uppgångar omkring 5–5,5%. Småbolagen i Norden och Sverige lyfte också under april, men snarare runt 3,5–5%.

Från centralbankerna var det relativt oförändrade signaler och styrräntorna lämnades oförändrade. Höga energipriser finns kvar som en tydlig riskfaktor gällande inflationen, och "higher for longer" är marknadens mest sannolika ränteutfall just nu.

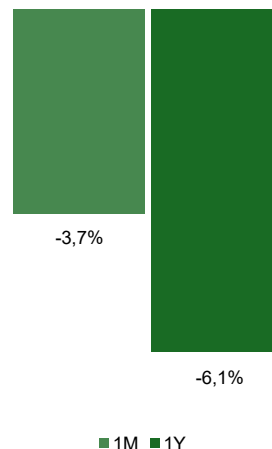
På Origo följer vi utvecklingen noggrant, men har en längre horisont när vi tar våra investeringsbeslut. Vårt aktuella grundscenariot för 2026–2028 kan sammanfattas enligt följande:

- Världsekonomin växer stabilt, trots alla varningssignaler (men med regionala skillnader)
- Norden växer numera klart snabbare än övriga Europa
- Kärninflationen i Sverige har fallit påtagligt och bedöms kunna vara stabil framåt
- Ökade investeringar lyfter industrin och konsumentförtroendet följer efter
- De nordiska bolagsvinsterna kommer att överträffa marknadens nuvarande prognoser
- Småbolagens vinster har vänt upp igen och har mer relativ potential framöver
- Det rekordstora värderingsgapet mot storbolagen kommer att stängas inom en 2–3 årsperiod
- Det känsliga geopolitiska läget består och vi räknar med fortsatt hög volatilitet
- Bäst värde och risk/reward finner vi i detaljhandel, hälsovård och selektivt inom teknologi

Origo Seleqt

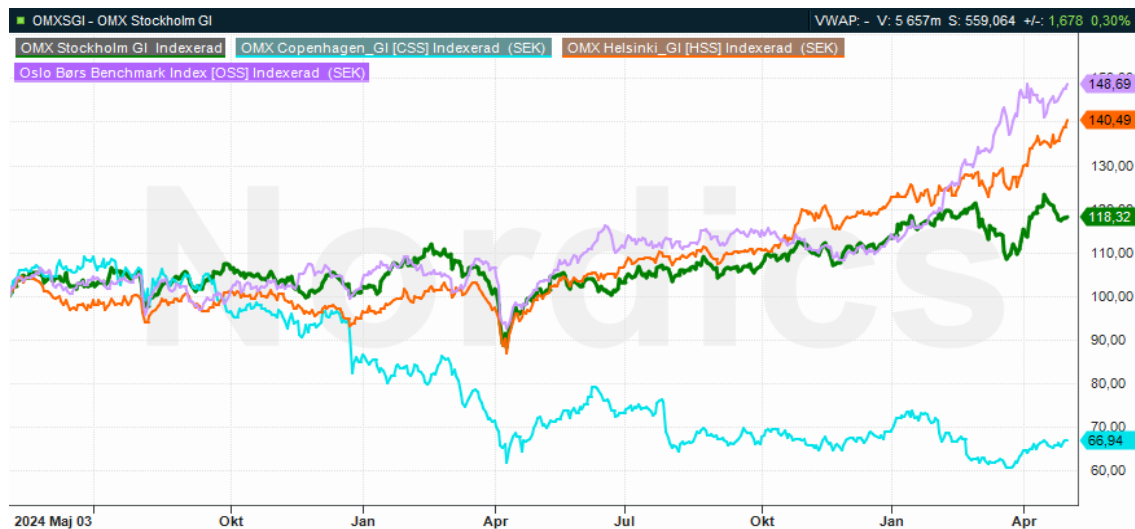


Origo Quest





Figur 1. Nordiska börserna 24m



ORIGO SELEQT

Origo Seleqt steg med 3,5% under april och marknaden (VINX Small Cap) steg med 3,6%. Sedan fondens start 2022 har fonden avkastat 25,1% samtidigt som index har stigit med 17,9%.

Vaisala (mätinstrument) kom med en stark kvartalsrapport som var något bättre än våra positiva förväntningar. Framför allt var det orderängan, med en uppgång på 10% valutajusterat, som imponerade. Vaisala är enligt oss ett riktigt kvalitetsbolag, med en väldigt attraktiv position inom strukturellt växande nischer. Efter år av egen utveckling och några lyckade förvärv sitter Vaisala idag med en världsledande plattform av expertis och teknologi kring klimat-data. Kundbasen består av bland annat väderstationer, datacenters, amerikanska försvaret och flera av världens största läkemedelsbolag.

En del av vår investeringstes handlar om möjligheten att synliggöra dessa värden. Vaisala består numera (sedan mars 2026) av tre affärsområden från att tidigare ha varit två. Vi anser att det är rätt stora skillnader på de tre områdena och välkomnar uppdelningen. Industridivisionen, med sin bruttomarginal på +60%, skulle passa väl in hos automationsbolag som Siemens, ABB eller Honeywell. En utköpsmultipel på denna del skulle mycket väl kunna ligga i linje med svensk kvalitetsverkstad, eller över.

I den andra divisionen (Weather, Energy & Environment) syns numera en stabilitet, men det finns en del utmaningar kvar inom ex. vindkraftsaffären. Vi tycker att den skulle passa utmärkt in i ett större infrastrukturbolag. Till sist har vi den nya affärsenheten Xweather. Det är en teknologidriven affär med fokus på realtidsdata, AI-drivna väderprognoser och annan affärskritisk miljödata. Xweather är inne i en uppskalningsfas och har även hunnit med några förvärv senaste åren. De årliga återkommande intäkterna (ARR) ligger något över en halv miljard, bruttomarginalen ligger på 80% och vi ser en betydande marginalpotential när bolaget når en större skala. Ett "break-up-value" ligger sannolikt klart över dagens värdering på 15X EBIT, och frågan är om ägarfamiljen Väisälä har tagit första steget genom den nya rapporteringsstrukturen.

Den danska försäkringssektorn har haft en jobbig start 2026. En dom i Högsta domstolen 2025 har inneburit ny praxis gällande arbetsskador. Tidigare krävdes minst 15% nedsatt arbetsförmåga för ersättning, men nu räcker det med 5%. Domen gäller bakåt i tiden vilket kan leda till att gamla ärenden öppnas på nytt. Domen bryter mot etablerad praxis och ger felkalibrerade riskmodeller och för låg prissättning hos försäkringsbolagen. Flera av bolagen har pressats på börsen, bl.a. vårt innehav i Alm Brand. Vi sålde en del aktier tidigare i år men nu tror vi att det mesta av ovanstående problem är diskonterat.



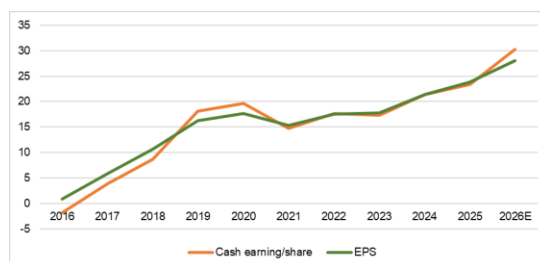
Aktien är ner ca 20% i år och bolaget levererade nyligen sin bästa Q1-rapport någonsin. Tillväxten var okey, men lönsamheten i försäkringsverksamheten var klart över marknadens förväntningar – igen. Aktien värderas på 12-13X vinsten, vilket är omkring 20–30% under relevanta jämförelsebolag med liknande lönsamhet och utsikter.

Avarda Bank, som tidigare hette TF Bank, är ett nytt innehav i fonden. Vi har byggt upp positionen under januari-mars när småbolagen, inklusive Avarda, pressades av negativa flöden och minskad riskvilja. Nischbankerna anses ofta ha högre risk än storbankerna då de är mer offensiva när kreditcykeln är expansiv. Avarda har dock bevisat motsatsen de senaste 10 åren genom sin fina vinsttillväxt, välskötta balansräkning och låga volatilitet i räntemarginalen. Vi bedömer nu att man har fantastiska möjligheter att ta en väsentlig position på den tyska kreditkortsmarknaden vilket är en kraftigt underpenetrerad marknad – men som har börjat växa. Rapporten för första kvartalet visade på en nettovinst om 211 MSEK och en tillväxt y/y på 45%. I takt med att banken blir alltmer digital och fokuserad ser vi också en potential till ökad effektivitet. Kostnadsandelen (C/I) föll till 35% från 37% i Q1 (bra!) och vi tror att en uthållig nivå när transformationen av banken (mot e-handel och kreditkort) har kommit längre kan ligga på omkring 30%. Aktien har haft en fenomenal utveckling på lång sikt, men har stampat på samma nivå i år.

Läkemedelsbolaget **SOBI** fortsätter att övertyga. "Som vanligt" slog man analytikernas förväntningar och precis som marknaden förväntade sig så lät man sin framblickande prognos vara oförändrad. Kvartalet visade på 11% organisk tillväxt y/y (+24% totalt) och en marginal som klättrade upp till 38,3% (+1,9%-enheter). Vi noterar att man har haft 6 lanseringar under kvartalet och att de viktigaste projekten levererar riktigt starkt. När vi lyfter blicken ser vi inte ett eller två intressanta projekt utan en hel portfölj med upp till tio läkemedel som är mycket väl positionerade inom SOBIs huvudnischer.

Några av de viktigaste värde drivarna närmaste åren är Doptelet (hjälp kroppen att producera blodplättar) med över 5 miljarder i försäljning och en tillväxttakt på ~30%. Gamifant +25% y/y (dämpar ett överaktivt immunförsvar) och Altuvoct (ersätter storsäljaren Elocta). Sammantaget ser vi minst tio miljard-säljande produkter 2026–2027 vilket vi allttjämt tycker att aktiemarknaden missar då vi noterar ett stort fokus på enskilda nyheter och kortsiktiga spekulationer. Aktien har bidragit positivt till Origos avkastning under många år och har stigit med ytterligare 28% hittills i år.

Figur 2. SOBIs vinst/aktie och kassaflöde 2016-2026E (Källa: Origo Fonder)





ORIGO QUEST

Origo Quest avkastade -3,7% under månaden och på ett år är fonden ner 6% vilket vi inte är nöjda med. Vi är däremot desto positivare inför resterande av 2026. I de två senaste månadsbrev har vi varit öppna med att Quest haft en utmanande start på 2026. Vi har också lyft fram att historiken visar på ett tydligt mönster: perioder av nedgång har genomgående följts av stark återhämtning. Mätt på 12- och 24-månadersbasis efter ett bottenapp har avkastningen historiskt varit klart positiv, och vi ser ingen anledning att revidera den bilden.

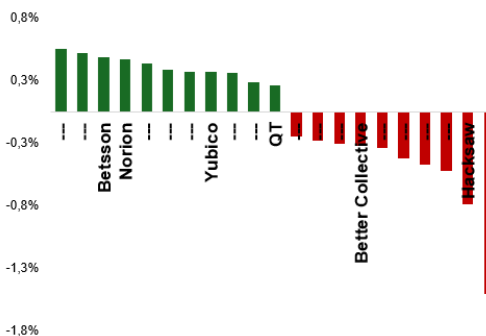
Figur 3, avkastning efter Quests 15 största fall

Botten	Avkastning efter nedgång	
	12 Månader	24 Månader
2026-04-30		
2025-04-10	5%	
2024-08-08	21%	
2024-04-11	10%	15%
2024-02-15	19%	19%
2022-09-30	5%	17%
2021-03-31	9%	6%
2020-10-30	14%	3%
2020-03-31	40%	53%
2016-01-29	21%	24%
2015-09-30	39%	44%
2015-06-30	30%	44%
2015-03-31	29%	49%
2014-09-30	14%	59%
2014-03-31	14%	47%
Average	19%	32%

Nu när vi kan blicka tillbaka på årets fyra första månader träder ett mer nyanserat mönster fram. Kortsidan har levererat. En majoritet av Quests kortpositioner har bidragit positivt till fonden under perioden - aktierna har fallit i linje med, eller mer än, förväntat. Det totala bidraget från kortsidan är positivt, vilket är exakt vad strategin är konstruerad för att uppnå. Batting average är god (andelen rätt), men sizing-misstag har kostat. Totalt sett helt ok. Ser vi till långsidan är bilden negativ på de första fyra månaderna, det stora problemet har i stället legat i storlekssättningen: de positioner som tappat mest har i genomsnitt varit större än de som stigit mest.

På helårsbasis de senaste åren har förhållandet typiskt sett varit det omvända. Nettobidraget från kortsidan håller sammantaget lyftet uppe, men detta sizing-mönster är det vi behöver rätta till.

Figur 4, Bidrag till avkastningen i kortboken 2026



Överavkastning (alpha) på långsidan är och har alltid varit volatil över tid i en koncentrerad portfölj, de senaste 4 månaderna har visat en sådan negativ period. Sett över Quests 14-åriga historia uppgår det genomsnittliga alpha-bidraget till cirka 6 procent per år i långboken, en siffra som dolts av perioder med svaghet men som återkommande manifesterats i återhämtningsfaser. Vi har inga skäl att tro att den underliggande analysprocessen förändrats strukturellt. Förutsättningarna för att denna alpha skall materialiseras under resterande del av 2026 och framöver bedömer vi därmed som goda. Nedan är en genomgång av några av de positioner som bidragit negativt YTD och där vi har en mer konstruktiv bild på 12- och 24-månaderssikt:

Dynavox är världsledande inom specialiserade kommunikationslösningar (AAC) på en underpenetrerad marknad. Affärsmodellen bygger på långsiktiga relationer med logoped som förskriver produkterna, vilket skapar höga inträdesbarriärer och tydlig skalbarhet. Under 2025 växte bolaget 34% FX-justerat mot ett finansiellt mål om 20%. När investeringsåret nu lämnas bakom kommer skalbarheten synas tydligare i marginalerna. Aktien handlas till cirka 15x EBIT nästa år, vilket vi anser är alldeles för lågt för en marknadsledare med en tio års tillväxtbana framför sig.



Chemometec är marknadsledande inom cellräknare för cell- och genterapi, en marknad som väntas växa cirka 20 % årligen fram till 2030. Affärsmodellen är en beprövad razor-blade-modell med rörelsemarginaler över 50 %, och tillväxten framåt drivs av en ny produktserie och expansion in i bioprocessing. Den 24 mars sänktes guidancen då ordrar skjutits fram till nästa räkenskapsår, men även den nya nivån innebär bolagets bästa räkenskapsår någonsin och insiderköpen har fortsatt. Trots det handlas aktien till cirka 21x bakåtblickande EBIT – en attraktiv risk/reward givet potentialen i de nya satsningarna, där kundintervjuer har bekräftat styrkan i produkterna.

Thule – världsledande konsumentbolag inom outdoor. Investerat för att växa de senaste åren och lyckats bra att parera marginalen och handlas på cirka 16x nuvarande år vilket är i den lägre delen av intervallet mot historiken när konsument oron varit stor och nedrevideringar i EPS kommit genom de senaste åren.

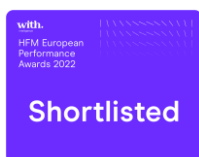
Paradox – anser vi vara ett av de högst kvalitativa spelbolagen i Europa och har vuxit historiskt väldigt fint i sina core games. Det ligger i spelutvecklingens natur att alla satsningar inte lyckas vilket det senaste året visade när alla lanseringar och uppdateringar inte blev som man hoppats. Om man tror på styrkan i Paradox affärsmodell och deras strategispel över tid är det när det varit en sämre period man skall våga blicka framåt speciellt när bolaget värderas på under 20x året EBIT och 4% utdelning vilket är i den lägre delen av historiken.

Rugvista säljer mattor på nätet över hela Europa. De har ett börsvärde på cirka 1,1 miljard SEK och en nettokassa på 240 miljoner. 2025 var bolagets tyngsta investeringsår någonsin med satsningen på ett nytt varulager, trots det genererade man ändå 60 miljoner i fritt kassaflöde (7% FCF-yield). Om ett par veckor delas SEK 5 per aktie ut (kurs SEK 52), motsvarande ca 100 miljoner, något vi tror bolaget kan upprepa i många år givet den stora nettokassan och höga kassagenereringen. Det är för billigt enligt oss givet vad bolaget historiskt vuxit och de positiva förändringarna vi nu ser göras i bolaget.

Gemensamt är att samtliga är kvalitetsbolag som handlas till historiskt låga värderingar, särskilt på 2027-estimatet om de levererar. Dynavox och Chemometec kommer från ett starkt 2025 men har haft motgångar de senaste kvartalen, medan de tre övriga är mer konsumentorienterade och har pressats av allmän oro – samt i Paradox fall svagare spelsläpp under slutet av 2025.

Sammanfattningsvis döljer Quests YTD-resultat en mer komplex bild. Kortboken fungerar som avsett – utmaningen sitter på långsidan, ett mönster vi identifierat och aktivt arbetar med. Med ett historiskt alpha på långsidan om cirka 6 procent per år, positiva signaler i den riskjusterade attraktiviteten bland portföljens innehav, och ett väldokumenterat mönster av återhämtning efter drawdown-perioder, kvarstår vår övertygelse om strategins förmåga att leverera under de kommande 12 och 24 månaderna.

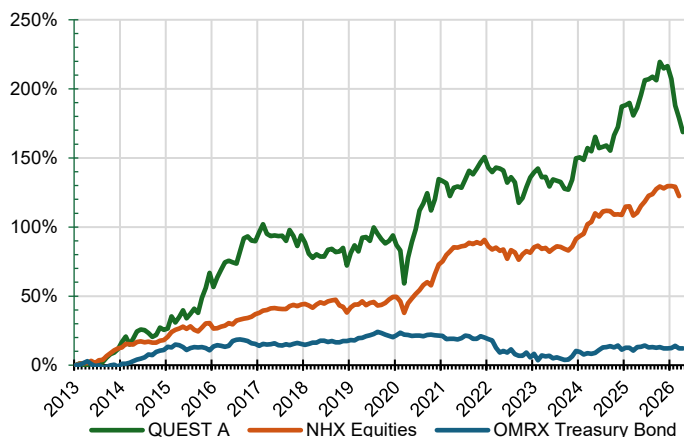
Vänliga hälsningar,
Team Origo



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
2026	-2,9	-6,3	-3,1	-3,7									-15,1
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
Biogaia	Tillväxt & Transformation
Dynavox	Tillväxt
Elekta	Transformation
Paradox	Tillväxt & Transformation
Carasent	Tillväxt & Styrning

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	226.5	-3,7%	-15,1%
B	155.1	-3,7%	-15,1%
C	263.4	-3,7%	-15,1%
D	108,0	-3,6%	-15,0%

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-/säljvigt	Nej
Utdelning	Endast andelsklass B
Valuta	SEK
Fondtyp	Specialfond (AIF)***
Startdatum	31 januari 2013
Hållbarhet	Ja (artikel 8)
Riskklass	3
Bruttoexponering (260430)	192.3%
Nettoexponering (260430)	43.9%

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.

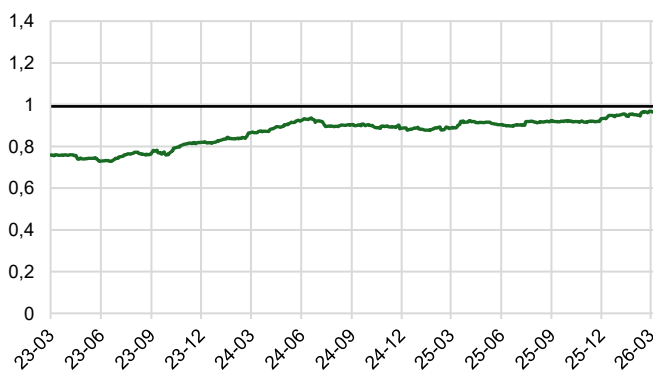
*** ORIGO QUEST är en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder vilket innebär att den har ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder (UCITS). Fonden förvaltas av Origo Fonder AB som har Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa 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
2026	-4,0	-1,1	-4,8	3,5									-6,5
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 tillväxtpotentialer. Målsättningen är att långsiktigt överträffa avkastningen på den nordiska småbolagsmarknaden.

Största Aktieinnehav

Bolag	Värde drivare
Kalmar	Tillväxt & Styrning
MTG	Transformation
Biogaia	Tillväxt & Transformation
Elektro	Transformation
Hanza	Tillväxt

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	125,1	+3,5%	-6,5%
C	126,3	+3,5%	-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.