



# MÅNADSRAPPORT AUGUSTI 2025

## Nytt marknadsmönster – nya möjligheter

- Förhoppningar om räntesänkningar driver aktiemarknaden
- Fördel småbolagen när marginalerna normaliseras
- Ökat intresse för hedgefonder i takt med att dispersionen har ökat

### MARKNADEN

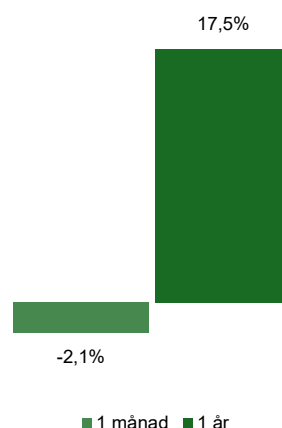
Återhämtningen på världens börser, som startade under våren, fortsatte i augusti. Den amerikanska centralbankschefen Powells tal i Jackson Hole tolkades som duvaktigt och marknadens förväntningar om en räntesänkning vid nästa möte den 17 mars ökade.

Över lag tycks investerarkollektivet fokusera på att lägre styrräntor gynnar investeringar och också kommer att sätta press på den redan svaga US-dollar vilket i sin tur leder till uppreviderade vinstprognoser i USA. Att det finns risker med en fallande dollar också, som ett minskat förtroende för USA och dess förmåga att finansiera sitt gigantiska budgetunderskott, var ett tema som hamnade i skuggan.

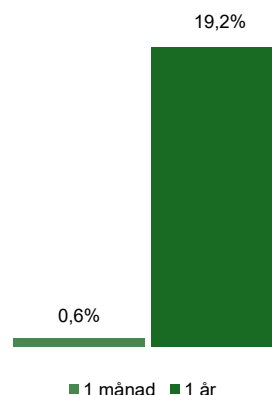
Q2-rapporterna (i Norden) har visat en väldigt blandad utveckling. Det är tydligt att vissa bolag har passerat efterfrågebotten medan andra upplever en stor tvekan hos kunderna. Om vi försöker sammanfatta bilden så upplever vi att kostnadskontrollen generellt imponerar och lönsamheten likaså, medan försäljningen har lite motvind. Storbolagen har visat upp detta mönster i princip hela tiden sedan pandemin bröt ut 2020, vilket är överraskande bra. Det har också drivit upp värderingen till ansträngda nivåer jämfört med historiska mått. Småbolagen, om vi generaliserar, kände däremot av ökade kostnader drivet av inflationen och logistikstörningar 2020–2023 och vinstcykeln vände upp först 2024. Vår bedömning är att storbolagen ser ut att kunna fortsätta ha motståndskraftiga marginaler medan de finns fortsatt uppsida i småbolagens marginaler. Småbolagens lite starkare vinstutsikter är en faktor som säkert har bidragit till att småbolagen har haft en relativt bättre utveckling än storbolagen sedan mars 2024. (Se graf 1)

Vi noterar att flera små och medelstora bolag har genomfört betydande kostnadsprogram senaste åren och nu är mer slimmade än vid peaken 2020. Exempelvis har våra innehav Nolato och Thule minskat personalstyrkan med 36% (!) respektive 13% (!) sedan toppen. När efterfrågan ökar, och den förbättrade operationella hävstången kickar in, kan utvecklingen bli riktigt spännande.

### Origo Select



### Origo Quest



**Graf 1 – Nordiska småbolagsindex & Nordenindex 3Y (relativ avkastning - blå)**



## ORIGO SELEQT

Origo Seleqt A tappade 2,1% under månaden och index sjönk samtidigt med 0,2%. Hittills i år uppgår avkastningen till 10,7%. Avkastningen sedan starten för drygt tre år sedan uppgår till 32,9% vilket är 19%-enheter över index.

**Biogaia**, **SOBI** och **Freetrailer** bidrog mest positivt under augusti, medan **Raysearch**, **New Wave** och **Harvia** påverkade månadssiffran negativt.

Under månaden har vi träffat en hel del bolag och sett över våra prognoser. Detta är ett arbete som aldrig tar slut, men givet att kvartalsrapporterna har spretat åt så olika håll känner vi att det är extra viktigt nu. Vi har noterat att trots att en majoritet av våra innehav rapporterade bättre än marknadens förväntningar så har kursreaktionen i flera fall varit negativ under juli och augusti. I vissa fall har de framåtriktade VD-kommentarerna varit lite mer tveksamma än tidigare (ex. **New Wave**, **Profoto** och **Vaisala**) och i andra fall handlar det mer om psykologi och sektortrender. Som vanligt försöker vi bena ut om det handlar kortsiktiga eller långsiktiga utmaningar och om det triggar eventuella omplaceringar.

Ända sedan Origo-starten 2013 har *Contrarian Quality* varit vår ledstjärna. Vi fokuserar på bolag som är starka inom intressanta nischer, har en rimlig värdering och har goda möjligheter att kunna genomföra en förändringsresa. Ibland har dessa bolag kortsiktig motvind, men för oss – som långsiktig investerare – är det snarare en möjlighet än ett hot.

Under sommaren har vi ökat våra positioner i **New Wave** och **Biogaia**. Bolagen har historiskt bidragit med stora värden men fokuserar f.n. på investeringar. Vi tror att investeringarna kommer ge betydande vinstökningar kommande år.

Finland har återigen utsetts till världens lyckligaste land i World Happiness Report. Det är åttonde året i rad (!) som Finland toppar listan. Vi gissar att bastukulturen spelar en viss roll här? **Harvia** är ett nytt innehav i fonden. Harvia är ett globalt ledande bastu och spa-bolag i en fragmenterad bransch. Nyligen förvärvade man ThermaSol i USA (ångbastu) och expansion via förvärv är en viktig ingrediens i vårt investeringscase. Vi har bevakat bolaget länge, givet dess ledande position, höga ROIC och goda tillväxtmöjligheter, men det är först i år som vi tycker att värderingen har kommit ned (drivet av svaga amerikanska consumer confidence siffror) till nivåer som ger oss en möjlighet att investera med bra Risk/Reward.

Till sist noterar vi att Origo Seleqt numera rankas som topp-3 av 113 fonder på samtliga perioder (1 år, 2 år, 3 år) av det internationella fondanalysbolaget CityWire.

| RETURN         | RANK                 |
|----------------|----------------------|
| 25.4%          | 1 / 113              |
| to 31/07/2025  | In Equities - Nordic |
| ● ORIGO SELEQT |                      |

**CITYWIRE**  
SELECTOR

## ORIGO QUEST

Origo Quest steg med 0,6% under månaden och med 7,4% sedan årets början. Sedan starten 2013 uppgår den årliga avkastningen till 9,4% samtidigt som risknivån och korrelationen med aktiemarknaden har varit begränsad.

Lång-kort spreaden utvecklades positivt drivet av bra aktieval. **Biogaia**, **Ørstedt** (kort) och **Freetrailer** gav positiva bidrag. **Raysearch**, **Asmodee** och derivat på index gav negativa bidrag.

Vi har tidigare skrivit om att aktiemarknaden delvis uppvisar ett annat mönster efter pandemin än under "tjurmärket" 2009-2021.

Graf 2 – OMX Stockholm 2008-2025 YTD



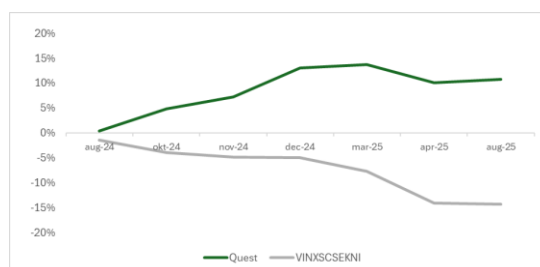
BlackRock Investment Institute rekommenderade nyligen att investerare ökar sina hedgefundsallokeringar med upp till fem procentenheter, den största förändring de någonsin föreslagit. Anledningen är tydlig: i dagens miljö av låga korrelationer och hög dispersion blir hedgefonder, särskilt låg-beta aktiestrategier, allt viktigare. När aktier och obligationer inte längre rör sig i förutsägbara mönster, och skillnaderna mellan enskilda bolags prestationer ökar, finns större utrymme för skickliga förvaltare att generera alfa oberoende av marknadsriktning.

Även Morningstar har påpekat att just lång/kort aktiestrategier var bland de få som levererade positiv avkastning under de senaste årens perioder av turbulens, då både aktier och obligationer utvecklades svagt. Traditionellt söker investerare skydd i obligationer vid börsnedgångar, men vid större drawdowns tenderar obligationsmarknaden att samvariera mer med aktier – särskilt om inflationen överraskar uppåt och räntorna stiger. Här fyller marknadsneutrala hedgefonder en unik funktion som portföljstabilisator: de erbjuder nedsideskydd med selektiv uppsida, något som till exempel high yield-portföljer historiskt inte alltid har lyckats leverera.

Det är just denna roll Origo Quest tydligt uppfyllt det senaste året och åren. Under de senaste 12 månaderna har fonden stigit med +19,2%, samtidigt som nordiska småbolag var oförändrade och svenska småbolag backade 3-4%.

Än mer talande är utvecklingen i nedgångsmånader: av 7 negativa månader för småbolagsindex har Quest varit positiv i sex, och sammantaget levererat +11% kumulativ avkastning jämfört med nordiska småbolag som levererat -14%. Senast i augusti fortsatte mönstret Quest steg när marknaden gick ned.

Graf 3 – Origo Quest, Avkastning nedmånader (12m)



Quest har därmed inte bara levererat aktieliknande avkastning över tid, utan också gett investerare den diversifiering och det skydd som BlackRock och Morningstar nu framhåller som avgörande i dagens marknadsklimat. Vi på Origo tycker Quest är en attraktiv portföljkomponent för stabilitet, skydd och långsiktig avkastning och det är också varför vi själva är investerade i fonden.

Vi är nöjda med resultatet, men det senaste året har inte varit utan misstag. Det är en naturlig del av en aktiv förvaltning, och vår ambition är alltid att dra lärdomar för att bli bättre. Några exempel:

- Ett flertal investeringar i mindre bolag där vi ansett att problemen just nu är tillfälliga och synliga i värderingen men det har visat sig att det skulle komma än större problem kortsiktigt som pressat kurserna till exempel Profoto, NNIT och Xvivo. Samlat sett har detta inneburit en viss negativ avkastning, även om de enskilda positionerna varit små. NNIT är den enda som vi har ökat i då vi anser att trots utmanade marknader i närtid att summan av de olika delarna är mycket högre än dagens kurs och bolagets styrelse borde överväga strategiska grepp.
- Vi ökade på vår korta position i Norion vid fel tillfälle vilket resulterat i en negativ avkastning då aktien stigit nära 100%. Under året har vi successivt minskat positionen av riskhanteringskäl.



- Vi hade en kort position i finska Orion på svag bokföringsteknisk scoring men bolaget har operationellt levererat mycket starkare än marknadens förväntningar och därmed vuxit ur de problem vi såg.

För att konkludera. De senaste åren har präglats av hög dispersion (uppe på rekordnivåer i Europa), volatilitet, snabba drawdowns samt ett osäkert politiskt läge och ränteklimat. Det är i just en sådan miljö som lång/kort equity-strategier som Quest visat sitt värde. Trots några felsteg har vi skapat en hög avkastning, vilket bekräftar att strategin fungerar väl i en miljö präglad av volatilitet och hög dispersion. Vi tror att detta marknadsläge kommer att bestå även framåt, och det ger oss goda förutsättningar att fortsätta skapa värde, förutsatt att vi fortsätter leverera på förvaltning och stock-picking.

## BOLAG I FOKUS

### Alm. Brand

Alm Brand är ett danskt försäkringsbolag med fokus på skadeförsäkring. Man erbjuder ett brett utbud av produkter, bland annat motor, fastigheter och företagsförsäkringar. Tidigare ingick även livförsäkring och bankverksamhet, men sedan 2021 är man en renodlad aktör. I och med köpet av Codan 2022 blev man en topp-3 spelare i Danmark. Våra fonder tog en större position i Alm under sommaren 2024 när kursen stod i 12-13 DKK. Vår investeringstes byggde på att transformationen skulle leda till betydande skalfördelar på bland annat IT-sidan. Dessutom såg vi en potential till en mer optimerad balansräkning och för en uthållig högre värdering givet att bolaget var mer renodlat och hade en tydligare tillväxtstrategi. Aktien har sedan dess haft en strålände utveckling med en uppgång på mer än 50%.

Graf 4 – Alm.Brand vs. OMX Köpenhamn (12m)



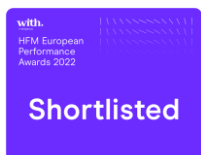
Rapporten för andra kvartalet 2025 visade att utvecklingen fortsätter i linje med våra förväntningar.

- Försäkringsintäkterna steg med 8% till nästan 3 MDR DKK.
- Försäkringsresultat uppgick till 520 M DKK, en ökning med 67%
- Totalkostnadsprocenten (Combined Ratio) sjönk till 82% (88%)
- Prognosen för försäkringsresultatet 2025 höjdes med 50 M DKK

Framöver räknar vi med att bolaget fortsätter optimera sin balansräkning och introducerar en ny intern riskmodell (H2, 2025) som kommer innebära ett minskat kapitalkrav. Värderingen har stigit senaste året, men med våra antaganden ser vi fortfarande att bolaget är undervärderat i relation till vinsttillväxten och jämfört med liknande försäkringsbolag.

Tack för ert förtroende och för att ni har valt att investera tillsammans med oss!

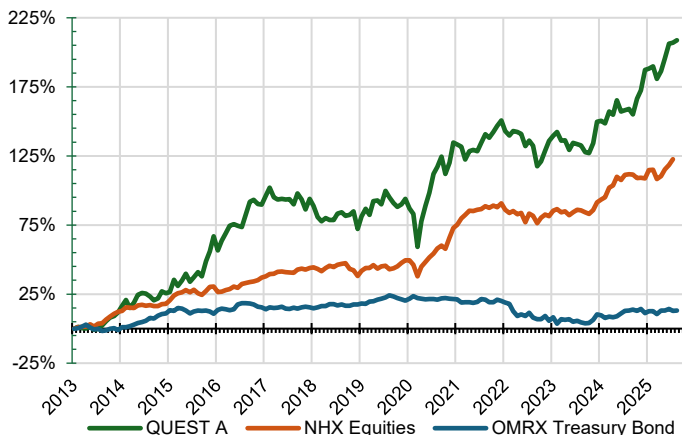
Hälsningar,  
**Team Origo**



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    |
|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 2025 | 0,3  | 0,6  | -3,2  | 2,0  | 3,2  | 3,6  | 0,2  | 0,6  |      |      |      |      | 7,4   |
| 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             |
|----------|---------------------------|
| Dynavox  | Tillväxt                  |
| Carasent | Tillväxt                  |
| Thule    | Tillväxt                  |
| Biogaia  | Tillväxt & Transformation |
| Kalmar   | Tillväxt & Styrning       |

### NAV

| Klass | NAV   | 1 mån | 2025 |
|-------|-------|-------|------|
| A     | 264,3 | 0,6%  | 7,4% |
| B     | 185,2 | 0,6%  | 7,4% |
| C     | 302,7 | 0,6%  | 7,4% |
| D     | 124,1 | 0,6%  | 6,6% |

### 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                    |
| Bruttoexponering (250829) | 187.1%               |
| Nettoexponering (250829)  | 31.3%                |

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.

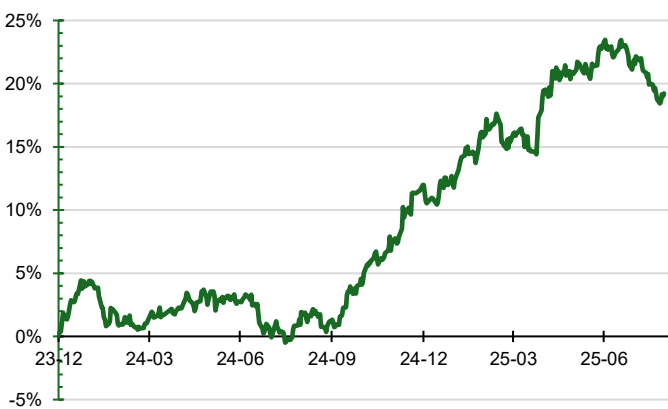
\*\*\* ORIGO QUEST är en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder vilket innebär att den har ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder (UCITS). Fonden förvaltas av Origo Fonder AB som har Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa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



Värdeutveckling sedan start\*



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  | 0,4  | -2,1 |       |      |     |     | 10,7 |
| 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               |
|----------|---------------------------|
| Kalmar   | Tillväxt & Styrning       |
| Biogaia  | Tillväxt & Transformation |
| Hanza    | Tillväxt                  |
| New Wave | Tillväxt & Styrning       |
| SOBI     | Differentiering           |

NAV

| Klass | NAV   | 1 mån | 2025  |
|-------|-------|-------|-------|
| A     | 132,9 | -2,1% | 10,7% |
| C     | 132,7 | -2,2% | 10,2% |

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-/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.