



MÅNADSRAPPORT FEBRUARI 2026

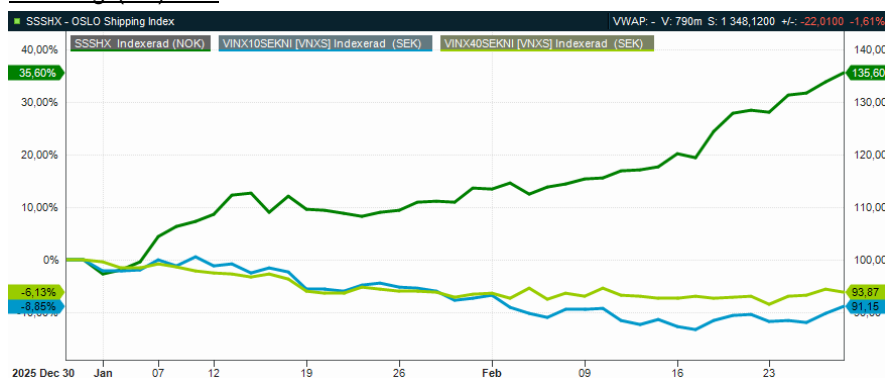
Historiskt intressant läge i småbolag

- Aktiemarknaden lyfte trots AI-hot och krigsutbrott
- Sammanslagning av fonder och utflöden har pressat svenska småbolag
- Fundamentalt stark utveckling i Origos underliggande portföljbolag

Globala aktier hade en slagig utveckling under februari. Ledande index vände ned i slutet på månaden, drivet av en sektorrotation bort från högvärderade teknikbolag samt ökade geopolitiska risker i spåren av USA:s och Israels attack mot Iran. Världindex stängde månaden med en svag uppgång på 0,9%.

Norden följde med i den internationella trenden och steg med 1,2% och nordiska småbolagsindex lyfte med 2,2%. Vi noterar relativt kraftiga uppgångar (+15% YTD) i Råvarubolag och konjunkturkänslig industri i spåren av kraftigt ökade priser på olja och olika metaller. Konflikten i Mellanöstern har också bidragit till kraftigt ökade fraktkostnader på grund av dyrare försäkringar och högre säkerhetskostnader. Oslo Shippingindex har stigit med hela 40% på två månader till följd av rekordhöga fraktrater. På den negativa sidan hittar vi Sällanköpsvaror och Teknologi som har backat knappt 10% i år.

Bild 1, Oslo Shippingindex (grön), Nordiska Sällanköpsvaror (ljusgrön), Nordiska Teknologi (blå) YTD



Trots all oro i världen så håller den globala ekonomiska aktiviteten sig uppe relativt väl och inflationen har fortsatt att falla mot målen, men med regionala skillnader såklart. Vinstprognoserna pekar på en positiv utveckling och företagsrapporterna för fjärde kvartalet stödjer generellt den bilden. Industrin visar redan på en tydlig återhämtning och nu väntar marknaden på att även den konsumtionsdrivna delen av ekonomin ska ta fart. I både USA och Europa har småbolagen uppvärderats mer än storbolagen senaste året, vilket är precis det mönster som vi brukar se på aktiemarknaden givet makrofasen som vi nu är inne i.

Origo Seleqt

0,0%



-1,1%

■ 1M ■ 1Y

Origo Quest

-0,7%



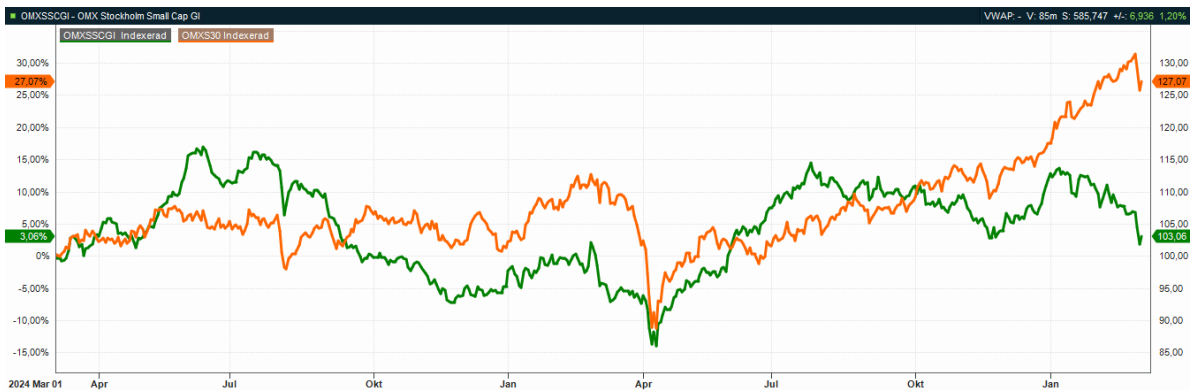
-6,3%

■ 1M ■ 1Y



Mot den bakgrunden är den svaga utvecklingen för svenska småbolag anmärkningsvärd. Närt ett land sticker ut är det ofta andra faktorer än makro som är boven. De svenska börsbolagen är i högsta grad exportortberoende och trenderna följer normalt ofta den amerikanska utvecklingen. Vi bedömer att svenska småbolag har påverkats negativt av förändringarna hos AP-fonderna, där fonderna konsolideras för att få en effektivare förvaltning. Därtill har vissa vanliga aktiefonder drabbats av ovanligt stora uttag vilket sätter sina spår i de oftast mindre likvida småbolagen.

Bild 2, svenska storbolag (orange), småbolag (grön), 2år

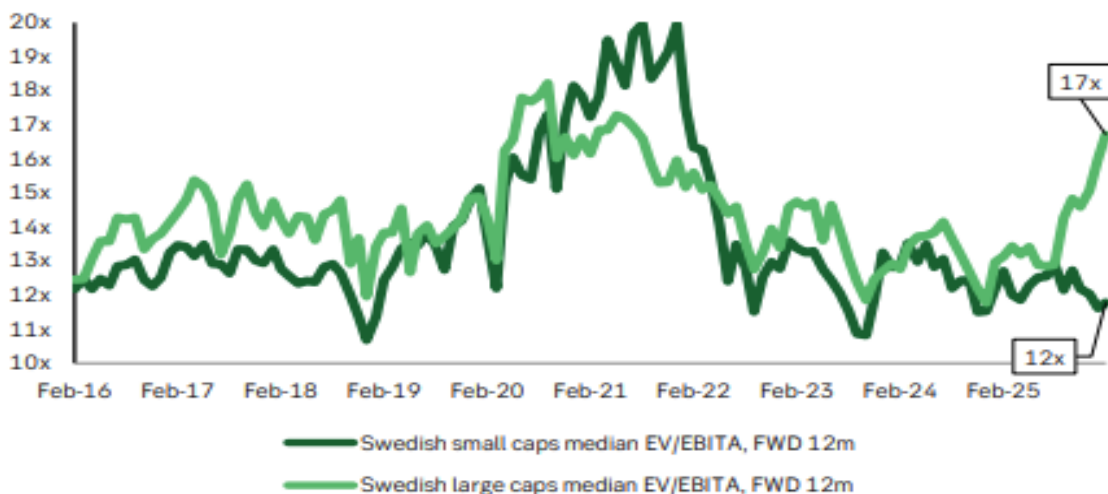


Rapporterna för fjärde kvartalet visar på tillväxt och har generellt varit neutrala relativt förväntningarna. Våra portföljbolag har dock generellt överpresterat och levererat bättre tillväxt och resultat än väntat. Läs mer om detta under fondtexten på Origo Select.

Istället ser vi att värderingen generellt har kommit ned till historiskt mycket intressanta nivåer. Gapet mot storbolagen är numera signifikant. Vi har följt småbolagsmarknaden under dryga 30 år och när vi lägger ihop omvärldsanalysen med den underliggande (positiva) utvecklingen i bolagen och nuvarande värderingen så landar vi i en bedömning att risk/reward och förväntad avkastning kommande 36 månaderna är klart positiv.

Origo startade sin första fond 2013 (Quest) och sedan dess har vi upplevt flera kraftfulla marknadsrörelser både uppåt och nedåt. Det som dock är tydligt är att efter varje större nedgång har avkastningen för kommande 12 och 24 månader varit signifikant. Läs mer om detta under "Origo Quest".

Bild 3, värdering småbolag och storbolag sedan 2016 (källa: SEB)





ORIGO SELEQT

Avkastningen i Origo Seleqt blev -1,1% i februari. Nordiska småbolagsindexet steg med 2,2%. Skillnaden förklaras bland annat med att fonden inte har investeringar inom shipping och oljeproduktion. Sedan starten våren 2022 uppgår avkastningen till 27% samtidigt som index har avkastat 16%. Positiva bidrag kom från industribolagen **Kalmar** och **Hanza**, men även från **SOBI** (läkemedel). **Freetrailer**, **MTG** och **Chemometec** tappade relativt mycket och bidrog negativt.

Rapportperioden har som alltid varit mixad, men vi noterar generellt starkare siffror än väntat och alltmr positiva utlåtanden ifrån våra portföljbolag. Av portföljens 15 största innehav, som representerar 62% av totala fonden, har 14 nu rapporterat. Försäljningen under kvartalet har i genomsnitt ökat med 10% jämfört med Q4 2024. Nettovinsten har samtidigt stigit med imponerande 35%. Därtill slog 10 av de 14 bolagen marknadens vinstprognos. Det är klart uppmuntrande och inger hopp om framtiden.

Freetrailers rapport var dock i viss mån en besvikelse. Siffrorna var lite stökiga (redovisningsmässiga förändringar) och bolaget aviserade också om att VD slutar. Aktien föll med nästan 30% vilket sannolikt är en överreaktion.

Hanza kom däremot in med en rapport som var bättre än väntat på i stort sett alla rader. Bolagets marginal imponerar allra mest där man återigen visar att man har förmågan att förvärva bolag med rörelsemarginaler kring 5-6% och sedan driva upp dem mot +8%-nivån. Hanza fortsätter också att rida på en framgångsvåg där geopolitisk osäkerhet och olika handelshinder driver efterfrågan på regionala leverantörskedjor.

Den svaga kursutvecklingen för vissa småbolag under årets inledning har skapat intressanta nivåer, och vi har passat på att öka i en del innehav. **Raysearch** har haft en superfin operativ utveckling men värderingen har sjunkit med över 20% senaste halvåret. Bolaget har drabbats av AI-frossan på börsen där investerare allmänt har blivit mer försiktiga mot mjukvarubolag som skulle kunna komma att påverkas negativt av AI.

Vi tror att oron är överdriven, åtminstone på kort och medellång sikt. Inträdesbarriärerna är höga och säkerhetskraven från kunderna enorma. Det finns dock andra och enklare mjukvarumodeller som potentiellt skulle kunna ersättas av appar eller liknande som utvecklats av nya konkurrenter eller AI-jättarna på sikt.

ORIGO QUEST

Quest var ned 6,3 procent under månaden. Fonden har ett lågt beta och den negativa avkastningen var i huvudsak hänförlig till den långa portföljen där vi genererade negativt alpha.

Sedan starten 2013 har fonden levererat drygt 9 procents årlig avkastning. Över denna period har vi haft flera tydliga nedgångar, vilket är en naturlig del av en aktiv och relativt koncentrerad long/short-strategi med fokus på små och medelstora bolag. Under vissa faser har fonden även upplevt flera år av svag eller sidledes utveckling. Historiskt har dock dessa perioder följts av återhämtning med god avkastning. Som framgår av tabellen nedan har avkastningen 12 månader efter större drawdowns alltid varit positiv och i snitt varit 19%. Med en investeringshorisont på 24 månader – vilket vi anser mer relevant givet portföljens karaktär – har utfallet varit 30% i snitt.

Bild 4. Avkastning kommande 12 och 24 månader efter Quests 15 största nedgångar

Rank	Botten	Avkastning	
		12 Månader	24 Månader
1	2020-03-31	40%	53%
2	2022-09-30	5%	17%
3	2026-02-26	?	?
4	2025-04-10	5%	?
5	2016-01-29	21%	24%
6	2024-08-08	21%	14%
7	2020-10-30	14%	3%
8	2021-03-31	9%	6%
9	2014-03-31	14%	47%
10	2014-09-30	14%	59%
11	2015-06-30	30%	44%
12	2024-02-15	19%	19%
13	2024-04-11	10%	15%
14	2015-03-31	29%	49%
15	2015-09-30	39%	44%
Average		19%	30%



Vår strategi är inte att anpassa lång- eller kortboken efter det tema eller den marknadspositionering som för tillfället premieras. Däremot skapar perioder av hög volatilitet möjligheter att ompröva och justera portföljen. Aktiviteten har därför varit högre de senaste veckorna än på länge. Vi har ökat i innehav där kursnedgången enligt vår bedömning varit större än den fundamentala förändringen, samtidigt som vi har reducerat positioner där riskbilden förändrats.

Vi får ofta frågor kring fondens indirekta exponering mot de större teman som dominerar aktiemarknaden, såsom AI, geopolitik och råvaror. Vår bedömning är att exponeringen mot AI-relaterade bolag hittills i år varit relativt neutral, då positiva och negativa bidrag i stor utsträckning tagit ut varandra. Däremot har vi haft en viss negativ indirekt exponering mot krig och oljeutveckling, medan exponering mot övriga råvaror varit svagt positiv – bland annat genom en betydande position i danska FLSmidth, leverantör av gruvutrustning.

Flera av våra större långsiktiga innehav utvecklades svagt under månaden. Mest negativ påverkan på månaden och YTD kommer från ChemoMetec som föll 35 procent efter en kvartalsrapport som marknaden tolkade mer negativt än vi gjorde. Bolaget rapporterade svagare siffror än förväntat på kvartalet men upprepade sin helårsguidning, vilken höjdes inför föregående kvartal. Förklaringarna för den dåliga kvartalutvecklingen och en mer "back end loaded" prognos för helåret är inget som investerare orkar med i dessa turbulenta tider och aktien dök kraftigt både på rapportdag och efteråt. Vi utvecklar vår syn i avsnittet "Bolag i fokus". Efter kursfallet har vi ökat positionen då vi ser fortsatt attraktiv långsiktig potential och bättre risk/reward nu

Även Dynavox, en annan större position i fonden, har haft en negativ utveckling i år. Bolaget levererade en stark rapport med högre organisk tillväxt och förbättrad marginal. Aktien steg cirka 15 procent på rapportdagen men har därefter fallit tillbaka och är ned drygt 20 procent hittills i år samt väsentligt från toppnivåerna i mitten av förra året.

Vår bedömning är att utvecklingen i hög grad drivits av svagare sentiment för globala tillväxtaktier samt tekniska säljflöden från en större svensk pensionsfond i samband med omstrukturering. Sådana flöden kan skapa kortsiktig press men även långsiktiga möjligheter, och vi har därför valt att öka positionen. För en mer utförlig genomgång hänvisar vi till månadsbrevet för januari.

Andra innehav i långboken som bidrog negativt efter svagare rapporter var **Freetrailer**, **Catella** och **Paradox Interactive**. Samtidigt utvecklades flera industribolag väl; **Kalmar**, **Hanza** och **FLSmidth** rapporterade starka siffror och bidrog positivt till avkastningen.

Kortboken hade sammantaget en begränsad påverkan på totalavkastningen. Bland våra publika kortpositioner utvecklades **Tobii** och **PowerCell** svagt efter rapporter och föll båda över 25 procent.

Sammantaget har månaden varit svag och utvecklingen hittills i år är under våra ambitioner, särskilt i relation till de senaste tre åren som varit starkare än fondens långsiktiga historik. Samtidigt visar fondens mönster över tid att perioder av svagare utveckling är en del av strategins karaktär. Portföljen är positionerad för att skapa absolut avkastning över en längre horisont, och vår historik ger stöd för att återhämtningen efter mer utmanande perioder ofta varit god. Vi är ödmjuka inför den kortsiktiga utvecklingen men ser fortsatt attraktiv potential i portföljens nuvarande sammansättning.

BOLAG I FOKUS

Chemometec är ett danskt life-science bolag som utvecklar och säljer avancerade cellräknare. Bolaget är marknadsledande inom cell- och genterapisegmentet – en marknad som förväntas växa cirka 20 % årligen fram till 2030. De tillämpar en så kallad "razor-blade"-modell, där försäljningen av cellräknare bygger upp en växande installerad bas av instrument – som i sin tur genererar återkommande eftermarknadsintäkter år efter år. Eftermarknaden står idag för cirka 70 % av bolagets totala omsättning.



Vi anser att Chemometecs affärsmodell är beprövad och en av de starkare inom nordiska medtech med en förbättrad position sedan senaste produkten lanserats.

Vi började bygga en position i ChemoMetec under sensommaren 2025. Aktien hade handlats sidledes under flera år – branschen hade bromsat in när finansieringen för biotech torkade upp under 2022-2023, och de hade genomgått en turbulent period med vinstvarningar, två VD-byten och bristande transparens i bolagets rapportering.

Fundamentalt hade bolaget däremot utvecklats starkt under samma period – om än volatilt. Under de senaste fem åren hade ChemoMetec vuxit med i genomsnitt 20 % – med toptillväxt på 50 % och en nedgång på 8 % när marknaden bromsade in. Rörelsemarginalen följde ett liknande mönster, men den underliggande trenden var tydlig: en expansion från 30 till 50 % över perioden.

När vi investerade hade bolaget just återhämtat sig från tillväxtbotten, och vi såg en möjlighet att tillväxten skulle accelerera igen. Tillväxten skulle vara driven av en återgång till tillväxt i den normala instrument och consumables affären och med deras nya cellräknare XcytoMatic (XM) tillsammans med en satsning in i bioprocessingmarknaden – en enorm marknad dominerad av ett fåtal aktörer.

ChemoMetec har historiskt handlats till en hög värdering – på toppåren översteg multipeln 60x framåtblickande vinst. Efter en period av volatilitet hade värderingen kommit ned till 35x forward EV/EBIT med accelererande EBIT tillväxt när vi tog vår position, vilket vi bedömde som attraktivt givet var vi såg bolaget om ett par år. Positionen utvecklades väl under 2025 och bidrog positivt till fondernas avkastning.

En stor mängd valideringsprocesser för XM hade inletts under åren innan vi investerade, och dessa skulle nu börja bära frukt. Vi reste ner till Köpenhamn för ett platsbesök hos bolaget och lyssnade på flertalet expertsamtal kring, vilket ytterligare stärkte vår långsiktiga tro på den nya produkten.

Konkurrenssituationen inom bioprocessing hade blivit attraktivare då en av de dominerande aktörerna (Roche) tvingats ut och långsamt skulle försvinna från marknaden.

Under bolagets första kvartal (Q3 kalenderår) växte XM med 160 % jämfört med föregående år, och den efterföljande höjningen av guidance bekräftade vår bild av att den nya produkten nu fått ordentligt fäste på marknaden.

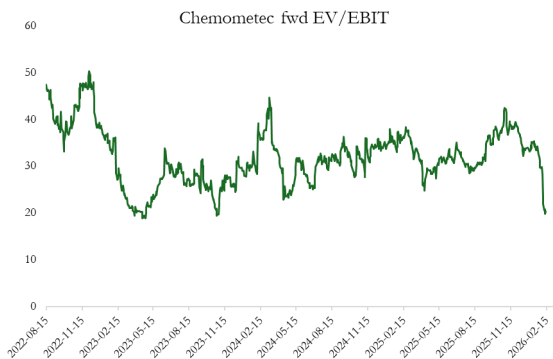
Det andra kvartalet, som rapporterades nu i februari, blev däremot en besvikelse. XM kom in svagare än väntat, och även övriga delar av verksamheten var svaga. Marknaden reagerade kraftigt – aktien föll och är nu ned cirka 40 % sedan årsskiftet.

Vi anser att marknadens reaktion var en kraftig överreaktion – delvis driven av oro över att den höjda guidance nu kan missas och att det skulle förändra bilden för det långsiktiga caset, delvis av utflöden från större fondbolag som sålde ned aktien kraftigt såväl innan som efter kvartalsrapporten. Q2 isolerat var svagt, men ChemoMetec har alltid varit volatilt på kvartalsbasis – tittar man istället på de senaste kvartalen sammantaget är vår bedömning att det långsiktiga caset förblir intakt.

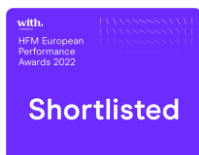
Aktien handlas nu på den lägsta forward EV/EBIT-multipeln i bolagets historia, samtidigt som vi bedömer att bolaget står inför en ny inflektionspunkt driven av XcytoMatic och att man nyligen ingått ett LOI avtal med Roche för att tillsammans sälja XM till Roches kunder. Det är också viktigt att se bortom XM. Kärnverksamheten, som utgör cirka två tredjedelar av intäkterna, visar tecken på att ha bottnat ut. Instrumentdelen av grundaffären – den mer volatila komponenten – befinner sig på sina lägsta nivåer på lång tid, vilket historiskt har föregått en normalisering. Därtill vet vi att Johnson & Johnson, som driver världens största cellterapi och växte 66 % senaste kvartalet, är kund i kärnverksamheten – en stark indikator på fortsatt stor framtida efterfrågan.

Värderar man bolaget på våra estimat för 2027/2028 handlas aktien idag på cirka 13,5x EBIT – att jämföra med en historisk lägstanivå på runt 25x och mycket högre när bolaget vuxit snabbare. Vi ser därmed en stor uppsida i aktien på några års sikt, och det faktum att både ledning och styrelse genomfört ett flertal insiderköp sedan rapporten, senast så sent som den 2 mars, stärker vår bild.

Bild 5: 12 månader framåtblickande EV/EBIT på Chemometec



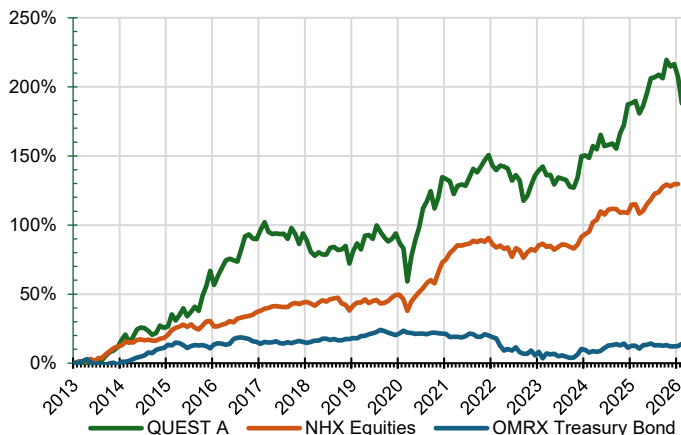
Vänliga hälsningar,
Team Origo



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											-9,0
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
Kalmar	Tillväxt & Styrning
Carasent	Tillväxt

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	242,6	-6,3%	-9,0%
B	172,7	-6,3%	-9,0%
C	282,1	-6,3%	-9,0%
D	115,7	-6,3%	-9,0%

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	3
Bruttoexponering (260227)	196.0%
Nettoexponering (260227)	30.8%

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.

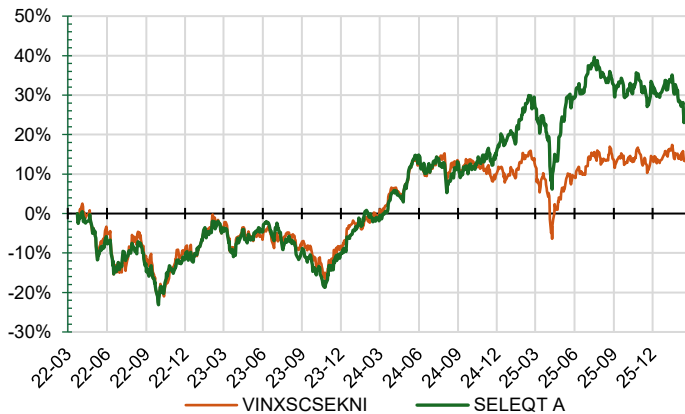
*Uppgifter om avkastning, risk, innehav etc. avser andelsklass A i svenska kronor, efter avgift och utan hänsyn till skatt eller inflation, per den sista bankdagen i månaden, om inget annat anges. Historisk avkastning i andelsklass A och B redovisas med hänsyn till att prestationsbaserat arvode är individuellt 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.

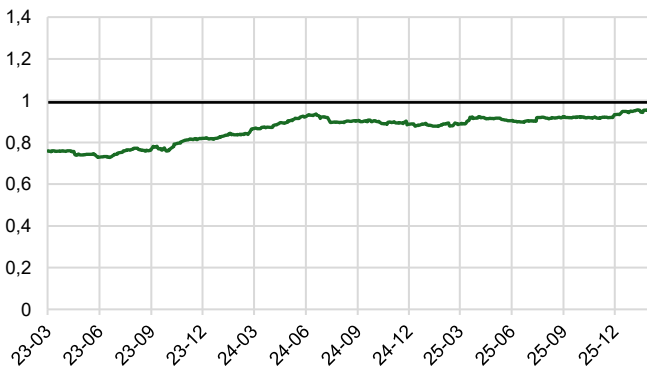
*** ORIGO QUEST är en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder vilket innebär att den har ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder (UCITS). Fonden förvaltas av Origo Fonder AB som har Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa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

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	126,9	-1,1%	-5,1%
C	126,3	-1,2%	-5,2%

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.