



MÅNADSRAPPORT JULI 2026

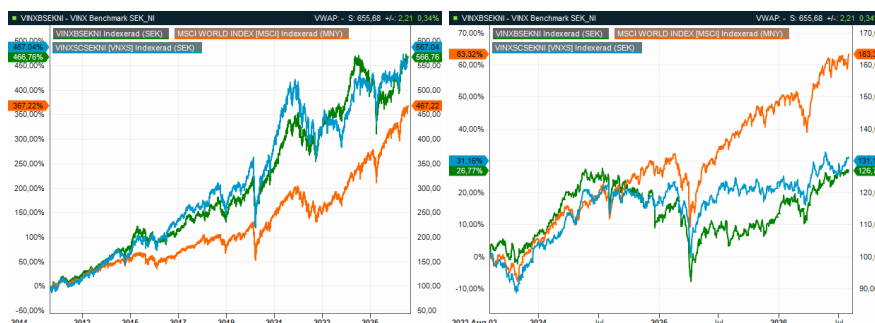
Volatilt med positiv underton

- Industricykeln förbättras och gynnas av kommande investeringar
- Rapportdriven marknad med starka kursreaktioner
- Bolag i fokus: En bortglömd och mycket lönsam lågpriskedja

AI och teknologijättarnas investeringsplaner, tillsammans med händelserna i Hormuzsundet, fortsatte att dominera nyhetsflödet under juli. Amerikanska aktier fortsatte att drivas av AI-hypen, men marknaden visade tydliga tecken på stor nervositet kring de höga värderingarna. Oljepriset, som under försommaren föll från 110 dollar fatet till omkring 70, vände kraftigt upp i juli och tangerade åter 100 i slutet på månaden. Ledande börser i Europa utvecklades stabilt och bolagsrapporterna var som helhet bättre än marknadens prognoser. Vi ser tydliga tecken på att industricykeln förbättras och att investeringar i försvar, elektrifiering och energinfrastruktur fortsätter gynna europeiska bolag. Nordenbörserna avslutade juli med en försiktigt positiv utveckling (+1,1%) och har YTD stigit med 12,1% vilket kan jämföras med Världsindex som har avkastat 9,2%.

På lång sikt har Norden legat i avkastningstoppen (vänstra grafen) men de senaste åren (högra grafen) har världsindex (läs USA) varit i en klass för sig. På kort sikt är det som vanligt nyheter, kapitalflöden och sentiment som styr börserna men på längre sikt tycker vi att det är mycket som talar för en europeisk/nordisk comeback och att risk/reward är till Europas fördel. Europas (inklusive Nordens) aktiemarknad har generellt sett mindre koncentrationsrisk och mer attraktiva värderingar. På makrofronten ser vi hur EU laddar för flera gigantiska investeringsprogram med NextGenEU på 750-800 miljarder EUR i spetsen. Upphandlingar och utbetalningar pågår här och nu och vi håller särskilt koll på områden som grön teknik, digitalisering och medicinteknik.

Figur 1, Världsindex (orange), nordiska småbolag (blå), nordenindex (grön)



Origo Seleqt

1,0%

-6,7%

■ 1M ■ 1Y

Origo Quest

1,1%

-16,6%

■ 1M ■ 1Y



ORIGO SELEQT

Origo Seleqt steg med 1,0% under juli. VINX Small Cap Index steg samtidigt med 3,9%. Sedan fondens start (mars 2022) har fonden avkastat 26,6% samtidigt som index har stigit med 22,6%.

MTG, Dynavox och **Chemometec** bidrog mest till den positiva avkastningen. **Raysearch, Hanza** och **Profoto** gav negativa bidrag under månaden. Den relativa utvecklingen påverkades också indirekt av att oljepriset vände kraftigt upp vilket tryckte upp många mindre olje- och shippingrelaterade bolag i fondens benchmark. Oslo shippingindex steg exempelvis med 11,4% under månaden (och är upp med hela 56% YTD).

Raysearch vinstvarnade under månaden, vilket överraskade oss rejält. Omsättningen och rörelseresultatet väntas nu hamna cirka 5% respektive 15% under marknadens helårsprognoser. Det verkar framför allt vara USA som är tuffare än väntat där flera kontrakt har blivit uppskjutna. Ledningen tror dock att det handlar om förseningar snarare än förlorade affärer. Aktien föll med 21% under månaden. Vi har följt bolaget länge och vet att kvartalen brukar vara slagiga och har inte ändrat något i vår långsiktiga analys.

Dynavox fortsatte att växa och Q2-rapporten kom in i linje med våra förväntningar men högre än marknadens. Organiskt växte man med 13% och till skillnad från Raysearch var det just USA som var lite starkare, trots den byråkratiska motvinden som påverkar bolaget i den regionen. Bolaget behöll sina tidigare mål med en omsättningstillväxt på 20% och en rörelsemarginal på 15%. Aktien steg med hela 23%

MTG, fondens f.n. största position, levererade en stabil rapport som visade på 6% organisk tillväxt och fortsatt mycket starkt kassaflöde. Det var sjunde kvartalet i rad med organisk tillväxt vilket vi tycker bekräftar vår tes att det nya mobilspelsfokuserade MTG sitter på tillgångar som inte fullt ut syns i börsvärderingen.

Visserligen handlas hela sektorn numera på rätt låga värderingsmultiplar, men MTG sticker ut med en mer diversifierad portfölj (lägre risk, högre förutsägbarhet), stark balansräkning med dolda värden, en bevisad och framgångsrik förvärvsmodell och med ett fokus på en typ av mobilspel där vi bedömer att livscyklerna kan vara betydligt längre.

Under månaden har vi tagit in ett nytt innehav (industri) och vi kommer sannolikt fortsätta skala upp den exponeringen framöver. Vi har även investerat mer i nischbanken **Avarda**, där vi ser en stor och odiskonterad potential i den europeiska expansionen. Samtidigt sålde vi halva innehavet i **SOBI** med en rejäl avkastning, efter den starka uppvärderingen senaste året.

ORIGO QUEST

Origo Quest steg 1,1% under juli. Långboken levererade bra avkastning och ett positivt alpha efter ett svagare juni. Största bidragsgivarna var **Dynavox** och **Chemometec**, samtidigt som **Raysearch** bidrog negativt (se Raysearch kommentar ovan).

Fondens korta positioner gav omvänt ett negativt bidrag, där råvaror och indexderivat påverkade mest. Korrelationen (beta, 24m) mot svenska börsen uppgick till 0,0 och nettoexponeringen var fortsatt begränsad.

Som vi nämnt tidigare är vi missnöjda med resultatet i år, och hela teamet arbetar aktivt med samtliga positioner i fonden. Under månaden har vi gjort en del förändringar i portföljen. Främst har vi täckt flera framgångsrika kortpositioner, bland annat **Balco**, där vi varit publikt korta under en längre tid men såg Q2 som ett steg i rätt riktning. Skuldsättningen och den svaga kassagenereringen kvarstår som risker och en nyemission ligger i korten, men fortsätter vändningen finns det även hävstång på uppsidan med den nu låga värderingen, och vi ser därför inte samma risk/reward i att vara kort.

Addnode, som i år har fått betala för sin tidigare accounting och AI-oro, stängde vi också efter rapporten då vi tyckte värderingen fallit för mycket. Därtill har vi byggt upp en ny position i lågboken (industri) samt investerat mer i nischbanken **Avarda**.

BOLAG I FOKUS

PUUILO

Namnet Puuilo kan ungefär översättas till "träglädje", en passande beskrivning av en finsk lågpriskedja med rötterna i byggvaruhandeln. I dag har Puuilo omkring 60 butiker och säljer allt från verktyg och byggvaror till produkter för hem, bil, fritid och husdjur. Med ett brett sortiment, låga priser och enkla butiker är affärsidén okomplicerad, men mycket lönsam.

Under det senaste helåret uppgick avkastningen på investerat kapital, exklusive goodwill, till omkring 30%. En genomsnittlig ny butik kräver investeringar på cirka EUR 0,3m och ett lager på omkring EUR 1,5m. Nya butiker brukar gå med vinst redan efter en till två månader och det kapital som binds i samband med öppningen har historiskt tjänats in på omkring 20 månader. Den årliga intjäningen motsvarar därmed omkring 60% av det kapital som binds vid en nyetablering. Puuilo kan därför öppna flera butiker om året och samtidigt dela ut en stor del av vinsten, utan att bygga upp en hög skuldsättning.

Figur 2, Puuilo butik



Vi bedömer att det finns gott om utrymme att fortsätta växa i Finland. Puuilos ledning bedömer att den finska marknaden rymmer över 90 butiker, vilket får stöd av vår genomgång av de olika regionerna.

I stora delar av landet är antalet Puuilo-butiker per invånare fortfarande betydligt lägre än i de områden där kedjan funnits länge.

Enligt våra estimat har Puuilos andel av den finska lågprismarknaden ökat från omkring 10% under 2023/24 till cirka 12% under 2025/26. Det är en stark utveckling under en period då den finska konsumtionen varit pressad och flera konkurrenter haft det svårt. När de finska hushållens ekonomi gradvis förbättras bör även försäljningen i de befintliga butikerna få ytterligare stöd.

Samtidigt finns goda möjligheter att stärka lönsamheten ytterligare. En stor del av butiks nät är fortfarande ungt. Nya butiker har merparten av sina kostnader på plats från start, medan försäljningen byggs upp över flera år. EBITDA-marginalen uppgår därför till omkring 15% i yngre butiker, jämfört med närmare 30% i mogna butiker. När en större andel av butiks nätet mognar bör detta successivt stärka koncernens marginal.

Därtill växer andelen egna varumärke som har betydligt högre bruttomarginal än externa märkesvaror snabbt. Andelen uppgår nu till omkring 24% av försäljningen, och försäljningen av egna varumärken ökade med 28% i Q1. Det långsiktiga målet är 35%. Som jämförelse står egna varumärken för över 65% av Rustas försäljning, vilket illustrerar potentialen vi ser hos Puuilo. Vi ser detta som en viktig värdedrivare och bedömer att bruttomarginalen kan överstiga 40% under de kommande åren, jämfört med analytikernas prognoser på omkring 39%.

Den senaste rapporten gav stöd åt vår syn. Omsättningen ökade med 16,3%, försäljningen i jämförbara butiker steg med 7,7% och rörelseresultatet ökade med över 50%. På rullande tolv månader uppgår justerad EBITA till EUR 82,9m, redan nära mitten av bolagets helårsprognos på EUR 80-90m. Mot bakgrund av den starka inledningen på året bedömer vi att Puuilo kommer att höja sin prognos.

Nästa steg är Sverige, där den första butiken ska öppna i Örebro omkring årsskiftet. Puuilo börjar försiktigt och den svenska etableringen behöver inte bli avgörande för att bolaget ska fortsätta utvecklas väl. I Finland finns utrymme för flera års fortsatt tillväxt, medan en framgångsrik etablering i Sverige skulle öppna upp en betydligt större marknad.

Efter årets kursuppgång handlas Puuilo till omkring 13-14 gånger EBIT på våra prognoser för 2027/28. Aktien är inte lika tydligt undervärderad som tidigare, men värderingen är fortsatt rimlig för ett bolag med hög lönsamhet, låg skuldsättning och goda tillväxtmöjligheter. Puuilo förblir därför ett av våra föredragna bolag i den nordiska lågprissektorn, och när den första svenska butiken öppnar i Örebro kring årsskiftet finns det goda skäl att själv åka dit och se vad tröglädje på finska innebär i praktiken.

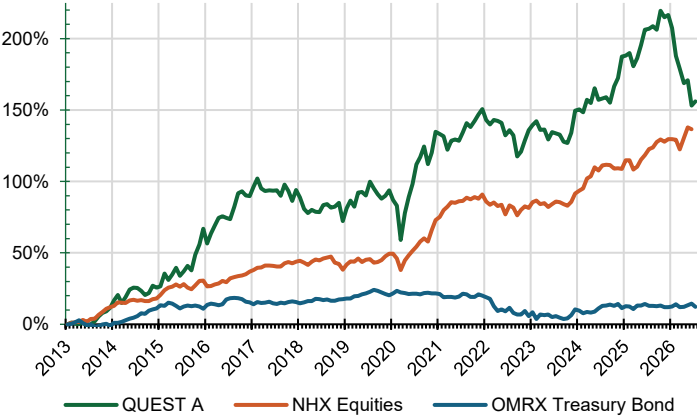
Hälsningar,
Team Origo



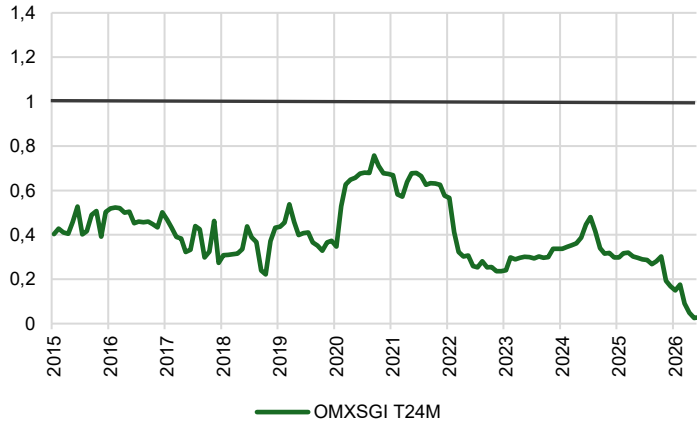
Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Om du investerar i fonden kan din investering både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. En investering i våra fonder bör ses som en långsiktig investering.



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	0,8	-6,5	1,1						-19,1
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	Värddrivare
FLSmidth	Styrning
Brdr A&O J	Transformation
Dynavox	Tillväxt
Kalmar	Styrning
Thule	Styrning

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	215,8	1,1%	-19,1%
B	147,8	1,1%	-19,1%
C	250,9	1,1%	-19,1%
D	103,0	1,1%	-19,0%

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 (260731)	191,2%
Nettoexponering (260731)	30,7%

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.

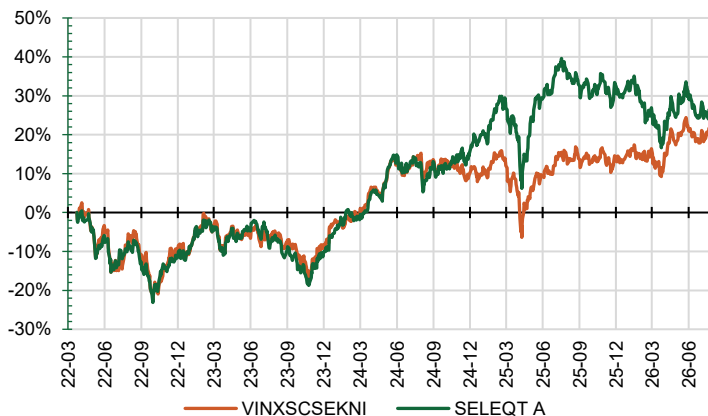
*Uppgifter om avkastning, risk, innehav etc. avser andelsklass A i svenska kronor, efter avgift och utan hänsyn till skatt eller inflation, per den sista bankdagen i månaden, om inget annat anges. Historisk avkastning i andelsklass A och B redovisas med hänsyn till att prestationsbaserat arvode är individuellt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

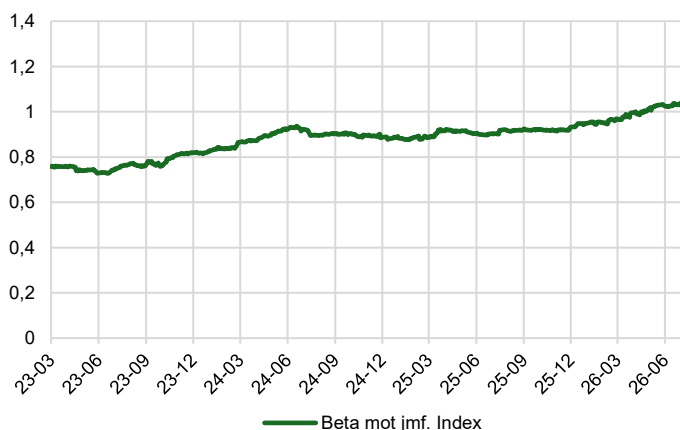
*** ORIGO QUEST är en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder vilket innebär att den har ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder (UCITS). Fonden förvaltas av Origo Fonder AB som har Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa 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	-4,8	3,5	5,1	-4,7	1,0						-5,3
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
MTG	Transformation
BioGaia	Tillväxt & Transformation
Elekta	Transformation
Hanza	Tillväxt & Styrning
Kalmar	Tillväxt & Styrning

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	126,6	1,0%	-5,3%
C	124,4	1,0%	-5,6%

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-/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.

** ORIGO SELEQT 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.