



MÅNADSRAPPORT MARS 2026

Nyhetsdriven börsutveckling

- Olja och geopolitik i fokus, AI/Tech i skuggan
- Starka rapporter från flera portföljbolag
- ...men vinstvarning från Chemometec

Aktiemarknaden fortsatte att vara extremt nyhetsdriven i mars.

Mellanösternkonflikten eskalerade och risken för energiförsörjningen pressade upp oljepriset (Brent) till som mest 112 dollar, en dubbling sedan årets början. Ledande börser reagerade negativt på nyhetsflödet och alla svårtolkade signaler från Trump-administrationen. Samtidigt som riskviljan minskade, ökade marknadens fokus på inflationsriskerna. Marknaderna, som tidigare har räknat med räntesänkningar, började i stället prisa in "higher for longer" och inga tydliga lättnader under 2026.

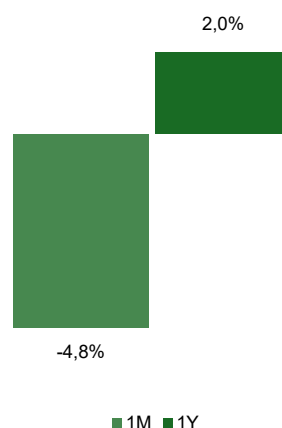
På sektorbasis fortsatte *Teknologi* och *AI* gå svagt medan *Energi* utvecklades mycket starkt. Globalindex föll med 5,9% och de nordiska börserna följde delvis med ned, förutom energitunga Oslo-börserna som steg med hela 11,8%. Nordiska småbolsindex, som normalt sett är lite mer volatilt än breda index, klarade sig något bättre och tappade 2,2% med stark draghjälp från norsk olja och shipping. Svenska småbolag, där verkstad, fastigheter och konsumentcykliska bolag väger tyngre, tappade nästan 6%.

Börserna är starkt påverkade av nyhetsflödet och "riskviljan för dagen" styr kortsiktigt. Under sådana här perioder försöker vi alltid behålla vårt fokus (långsiktiga investeringar i undervärderade kvalitetsbolag) snarare än att dras med i förenklade och väldigt chansartade spekulationer om råvaror, inflation och politiska utspel. Vår filosofi har formats under lång tid (sedan 80-talet) och finslipats under åren. Vår kanske viktigaste slutsats är att fortsätta se marknadens beteende utifrån ett analytiskt perspektiv och inte känslomässigt. Marknadsnedgångar är normala och ibland välbehövliga, och innebär möjligheter.

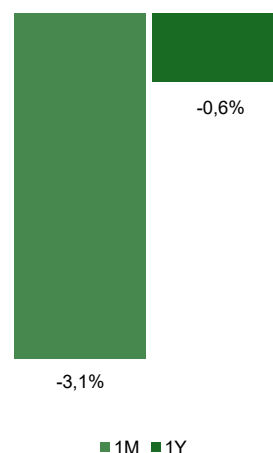
För vår del handlar det konkret om att fortsätta med att:

- skilja på värde och pris
- vara contrarian
- agera disciplinerat kring positionering, likviditet och kassa
- ha en investeringshorisont på 3-5 år

Origo Seleqt

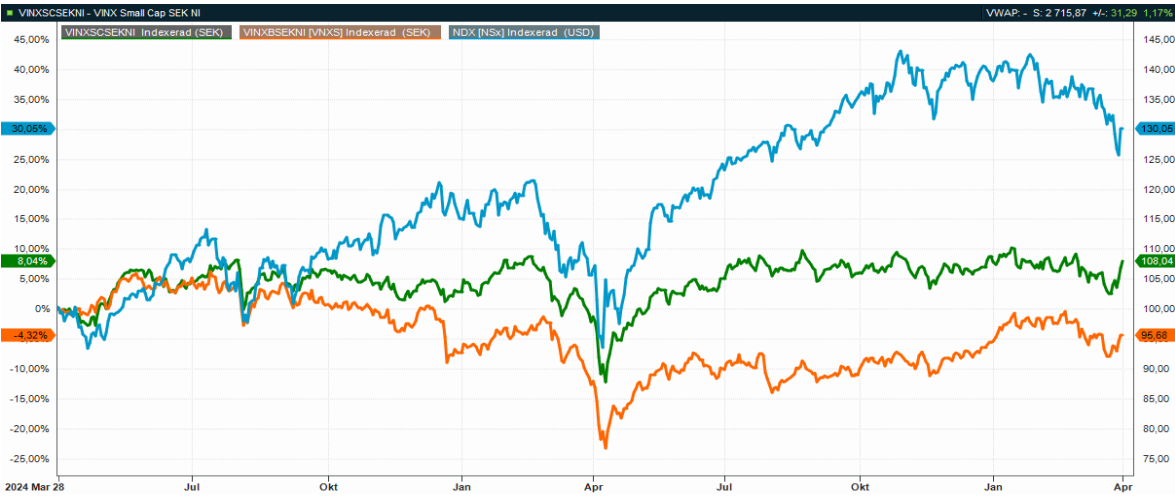


Origo Quest





Figur 1, Nordiska småbolagsindex (grön), VINX Norden-index (orange) och USA/teknik-tunga Nasdaq100 (Blå) 24 mån



ORIGO SELEQT

Origo Seleqt tappade -4,8% i mars samtidigt som marknaden (VINX small cap) föll med 2,2%. En vinstvarning från vårt danska medtech-bolag **Chemometec** påverkade negativt (läs om det i slutet av rapporten). Några av de konsumentcykliska bolagen (**MTG**, **Harvia** och **New Wave**) hade också en svag kursutveckling i spåren av den globala oron och utflöden från fondsystemet. Positiva bidrag kom från **Hanza**, **Biogaia** och **FLS**. Fonden äger ingen olja, gas eller shipping vilket också förklarar en del av den kortsiktiga skillnaden mot index. Sedan starten för fyra år sedan uppgår avkastningen till 21% vilket är 7 procentenheter bättre än index.

Över lag har portföljbolagen redovisat positiva siffror för senaste kvartalet, vilket vi även skrev om i senaste månadsrapporten. Omsättningen har stigit med 32% och resultatet har förbättrats med 8%. Sammantaget har topp 15 levererat bättre än vad vi och aktiemarknaden hade förväntat sig, vilket är mycket glädjande och ger hopp inför kommande 12–24 månaderna. Kursmässigt har dock topp 15-bolagen fallit med i genomsnitt 9%, vilket visar på hur svagt risksentimentet har varit hittills under 2026. I en mer normal marknad med oförändrad riskpremie och neutrala flöden hade portföljen sannolikt haft en motsatt kursutveckling.

Figur 2, Origo Seleqt, Topp-15 innehav. Utfall - senaste kvartalsrapporten

SELEQT	% NAV	COMPANY	PERF YTD	Q425 vs CONS.	SALES-G Q4 25/24	PROFIT-G Q4 25/24
1		Kalmar Oyj B	10,6%	BEAT	0%	69%
2		HANZA	20,3%	BEAT	40%	92%
3		BioGaia B	-1,9%	BEAT	21%	21%
4		Elekta B	-14,9%	NEUTRAL	2%	-8%
5		FLSmith & Co.	12,9%	BEAT	-4%	47%
6		Swedish Orphan Biovitrum	31,6%	BEAT	5%	32%
7		New Wave B	-15,0%	MISS	11%	-11%
8		Harvia Oyj	-20,9%	MISS	6%	38%
9		Modern Times Group B	-18,7%	BEAT	84%	54%
10		Brdr. A & O Johansen B	-9,3%	BEAT	8%	32%
11		Alm. Brand	-39,9%	BEAT	5%	64%
12		EUROPRIIS	-2,5%	MISS	5%	6%
13		Catena	5,5%	BEAT	21%	13%
14		Dynavox Group	-10,0%	BEAT	16%	40%
15		Freetrailer Group A/S	-27,8%	(MISS)	22%	-66%
	62%		-9,3%	10/15 BEAT	8%	32%



Vi har varit aktiva under året och gjort flera omplaceringar och tilläggsinvesteringar. Vi har sålt av **Nolato**, **Medicover**, **SmartCraft** och **Matas**, givet nedjusterade förväntningar och försämrad risk/reward och för att ge plats åt nya och nygamla idéer.

Vi har passat på att öka innehavet i **Ringkjöping Landbobank** efter en viss kursdipp. "Rilba" levererade en stabil Q4-rapport som var något bättre än vad vi hade räknat med. Provisionsintäkterna ökade och utlåningstillväxten fortsatte ligga på en bra nivå, +8%. Samtidigt fortsatte man visa upp en imponerande kostnadseffektivitet. Vårt investeringscase bygger på att banken har stora möjligheter att lyfta den redan aktieägarvänliga strategin ett steg till genom att öka kapitaldistributionen till aktieägarna, vilket vi också tycker bekräftades i rapporten för fjärde kvartalet.

Vi har också investerat i en ny nischbank där vi ser en intressant kombination av låg värdering och mångåriga möjligheter till lönsam tillväxt klart över bank-snittet. Vi kommer skriva mer om detta nya innehav senare under året.

Därtill har Seleqt ökat på i flera hälsovårdsinriktade bolag, som vi upplever har orimligt låga värderingar utifrån vad de faktiskt levererar och hur framtidsutsikterna ser ut. I **SOBI** (läkemedel), **RaySearch** (mjukvara), **Elekta (medtech) och **Dynavox** (teknologi) förväntar vi oss +20% vinsttillväxt kommande år drivet av både omsättningstillväxt och marginalexpansion. SOBI och Elekta värderas på en mycket attraktiv FCF Yield på 8-9% och RaySearch och Dynavox framstår också som undervärderade tillväxtbolag med starka vallgravar och en FCF Yield på 5-6%. Vi ser denna kvartett som möjliga uppköpskandidater och blir inte alls förvånande om minst en av dessa lockar fram ett bud under 2026.**

ORIGO QUEST

Fonden var ned -3,1% under mars, i en marknad som föll relativt kraftigt om cirka 6% (CSRX SE & OMXSGI). Utvecklingen präglades av fortsatt svaghet i småbolagssegmentet, där riskaptiten varit dämpad och volatiliteten hög.

Den största negativa bidragsgivaren under månaden var **Chemometec** som vinstvarnade under månaden. Vi skrev om bolaget i februaris månadsbrev, och på nästa sida kan du läsa vår uppdatering efter vinstvarningen. Positivt bidrog **Xvivo**, medan **Intellego**, **Powercell**, samt **Yubico** bidrog mest i kortboken.

Origo Quest har nu funnits i snart 14 år och har genomgått ett flertal perioder med svagare utveckling, ofta i samband med tydliga dislokationer i småbolagssegmentet. Det svenska småbolagsindexet är ned med över 10 procent YTD och befinner sig endast några procent från de lägsta nivåerna efter den kraftiga omvärderingen i samband med den så kallade "Trump-liberaliseringen".

Mot denna bakgrund har vi successivt blivit mer konstruktiva i vår marknadssyn på småbolagsaktier. Den senaste tidens volatilitet har skapat möjligheter att genomföra förändringar i portföljen som vi bedömer kommer vara värdeskapande över de kommande åren.

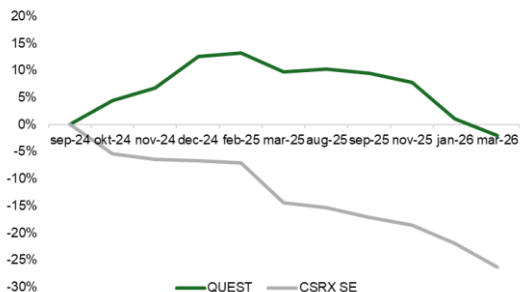
Historiskt har fonden, efter perioder av svagare utveckling, uppvisat en god förmåga att återhämta sig och generera positiv avkastning över 12 och 24 månader framåt vilket illustreras i tabellen nedan.

Figur 3, avkastning efter Quests 15 största fall

Botten	Avkastning efter nedgång	
	12 Månader	24 Månader
2026-03-31		
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%

Vidare kan noteras att fonden i svagare marknadsperioder, under de senaste åren, levererat positiv avkastning i cirka hälften av månaderna, och totalt sett utvecklats kring noll i en marknad som kumulativt fallit omkring 25 procent.

Figur 4. kumulativ avkastning i nedmånader Quest och CSRX



BOLAG I FOKUS

Den 24 mars sänkte **Chemometec** sin guidance för räkenskapsåret 2025/26 från DKK 565–580 miljoner till DKK 490–520 miljoner. Aktien föll cirka 40 % på dagen, för att sedan stiga 20 % dagen efter. Fallet har kostat båda fonderna under månaden.

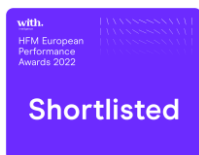
Bakgrunden är en kombination av förlängda beslutsprocesser hos nordamerikanska kunder, längre implementeringstider för XcytoMatic i stora automationsprojekt, samt viss kannibalisering av äldre NC-instrument.

Vi deltog i flera samtal med ledningen efter vinstvarningen. Vår förståelse är att en pipeline på DKK 60-90 miljoner har skjutits fram till nästa räkenskapsår - ordrar som bolaget hade räknat med att landa i år. Den nya guidancen är enligt ledningen satt konservativt.

Vår syn på Chemometec är i stort oförändrad. Det här är ett högväxande och mycket lönsamt bolag med rörelsemarginaler över 50 %, en beprövad razor-blade-modell och en unik exponering mot cell- och genterapimarknaden. Tillväxten är slagig, men den underliggande trenden är tydlig. Aktien handlas nu till cirka 21x bakåtblickande EBIT, och värt att notera är att även den sänkta guidancen, om den håller, innebär bolagets bästa räkenskapsår någonsin. Vi bedömer att nedsidan härifrån är begränsad, och att den underliggande tesen om ett tillväxtskifte drivet av XcytoMatic och bioprocessingexpansionen håller. Insiderköpen har fortsatt, med ytterligare transaktioner dagarna efter vinstvarningen.

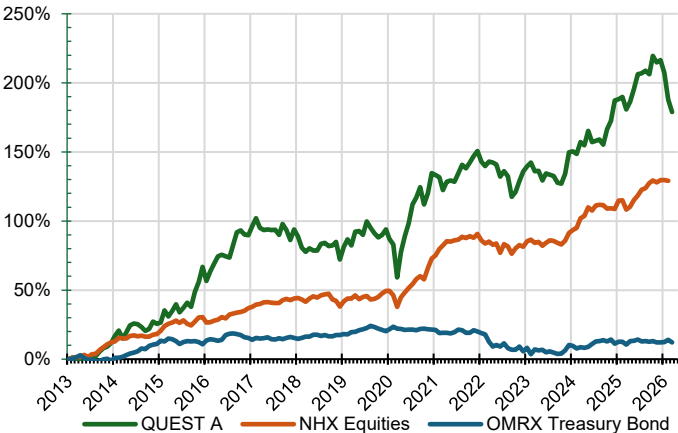
Med det sagt har vi haft fel i tajmingen, och ledningen har tappat förtroende hos marknaden efter den stora guidancemissen. Vi tror dock att nuvarande värdering ger en attraktiv risk/reward på ett par års sikt.

Vänliga hälsningar,
Team Origo

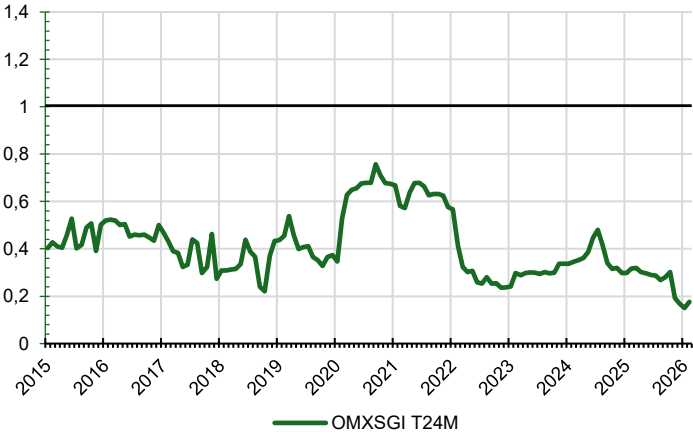


Historisk avkastning är inte någon garanti för framtida avkastning. Om du investerar i fonden kan din investering både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet. En investering i våra fonder bör ses som en långsiktig investering.

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										-11,8
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
Dynavox	Tillväxt
Biogaia	Tillväxt & Transformation
Elektta	Transformation
Paradox	Tillväxt & Transformation
Kalmar	Tillväxt & Styrning

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	235,1	-3,1%	-11,8%
B	167,3	-3,1%	-11,8%
C	282,1	-3,1%	-11,9%
D	112,1	-3,1%	-11,8%

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 (260331)	196.1%
Nettoexponering (260331)	34.1%

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.

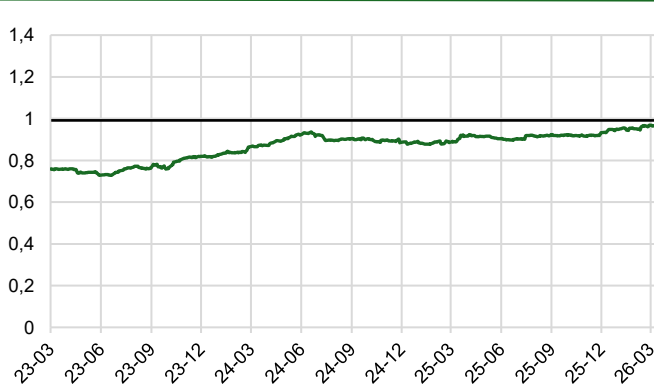
*** ORIGO QUEST är en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder vilket innebär att den har ett friare placeringsreglemente än vanliga värdepappersfonder (UCITS). Fonden förvaltas av Origo Fonder AB som har Finansinspektionens tillstånd att förvalta alternativa 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										-9,7
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	Värdedrivare
Biogaia	Tillväxt & Transformation
Hanza	Tillväxt
Kalmar	Tillväxt & Styrning
Elekta	Transformation
MTG	Transformation

NAV

Klass	NAV	1 mån	2026
A	120,8	-4,8%	-9,7%
C	126,3	-4,9%	-9,8%

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.