

# ORIGO QUEST 1

Halvårsredogörelse 2015



ORIGO  
CAPITAL

# Innehåll

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| Strategi och team             | Sid 3 |
| Mål och riskprofil            | 3     |
| Förvaltarna har ordet         | 4     |
| Investeringar och avyttringar | 6     |
| Portföljen                    | 7     |
| Långa innehav                 | 7     |
| Korta innehav                 | 11    |
| Andelsklasser och utdelning   | 11    |
| Riskinformation               | 12    |
| Balansräkning                 | 13    |
| Fondfakta                     | 14    |
| Ordlista                      | 15    |
| Mer om Origo och fonden       | 16    |

# Halvårsredogörelse 2015

## Aktiv Värdestrategi

Quest 1 är en analysdriven lång/kort aktiehedgefond, vilket innebär att fonden både tar långa och korta (blankade) positioner. Fonden har en koncentrerad strategi och fokuserar främst på nordiska små- och medelstora bolag.

Fondens långa positioner består normalt av 12-15 investeringar med en investeringshorisont på 3-5 år, där *engagerat ägarskap* är ledstjärnan. Förvaltarteamet söker efter fundamentalt undervärderade bolag där man samtidigt kan identifiera tydliga värdedrivare. Omstrukturering, styrning, tillväxt, kapitalstruktur samt förvärv och avyttringar är viktiga fokusområden i strategin. Teamet tar ofta en aktiv roll i förändringsarbetet.

De korta positionerna består främst av blankade innehav där teamet ser fundamentala utmaningar i kombination med en oattraktiv värdering och riskprofil. Syftet med de korta positionerna är att bidra till fondens riskjusterade totalavkastning och att uppnå detta med lägre marknadsrisk än traditionella aktiefonder.

- Lång/ kort aktiehedge
- Specialiserade på småbolag
- Engagerat ägarskap
- Lägre risknivå än traditionella aktiefonder

## Team

Förvaltarna har i genomsnitt mer än 25 års erfarenhet av den nordiska kapitalmarknaden.

Stefan Roos har en bakgrund som fondförvaltare och teamchef på Handelsbanken och SEB och har flera gånger fått utmärkelser för sin småbolagsförvaltning. Bland annat blev Stefan nominerad till "Årets Förvaltare - alla kategorier 2006" av Privata Affärer.

Staffan Östlin har hunnit med att vara både topprankad verkstadsanalytiker, institutionsmäklare och aktiestrateg. Under sina åtta år i USA bidrog Staffan till att Enskilda Inc. under flera år rankades som nummer ett bland de nordiska mäklarhusen av amerikanska investerare.

Anders Nilsson har en lång och gedigen bakgrund som kundansvarig på ränte- och valutamarknaden. I slutet på 90-talet var Anders också med och byggde upp Unibanks handlarbord i Stockholm.

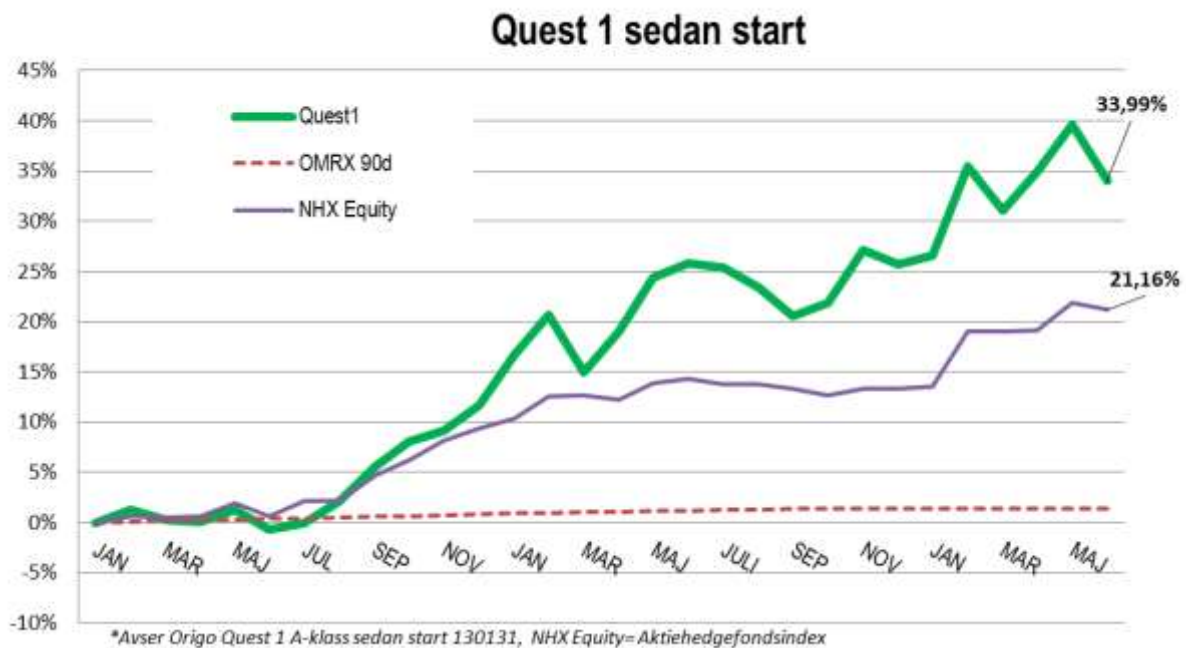
Teamet har också stöd från fondens Advisory Board, bestående av fem personer med VD-bakgrund från olika industrier.

## Mål och Riskprofil

Fondens övergripande mål är att skapa konkurrenskraftig riskjusterad avkastning. Fondens strategi är absolutinriktad och strävar efter att ge 10-15% avkastning per år, mätt som ett genomsnitt över 3-5 år. Samtidigt ska den totala risken, mätt som variationer i månadsavkastningen, understiga aktie-marknadens risk.

## Förvaltarna har ordet

En fondandel i Origo Quest 1A steg med 6,6% under det första halvåret 2015. Hedgefondsindexet NHX Equity, som baseras på ett 50-tal aktiehedgefonders utveckling, steg med 6,4%. Risken i fonden, mätt som volatilitet i avkastningen, låg på 9,4%. Sedan start (130131) har fonden stigit med 34,0% vilket innebär 12,9% i årstakt. Hedgefondsindexet är upp med 21,2% under samma period. Risknivån i fonden har hela tiden understigit aktiemarknadens risknivå.



Initialt präglades aktiemarknaden av fallande räntor vilket drev på efterfrågan på aktier. Den allmänna uppfattningen var att aktier inte var historiskt billigt, men inte heller dyrt justerat för de låga räntorna. Alternativa tillgångsslag bedömdes som generellt sämre.

Under våren bottnade inflationsförväntningarna och några bedömare började till och med tala om stigande inflation i USA.

I Europa tog sig inflationen, till slut, upp till nollstrecket, vilket sammanvägt räckte för att få ett rejält trendbrott på räntorna. 10-årsobligationen i Tyskland steg från 0,1% (!) till 1% på drygt en månad.

Grexit, hotet om att Grekland ska lämna euron, som i sin tur kan innebära utmaningar för hela valutaunionen, drev på riskaversionen.

På aktiemarknaderna ökade volatiliteten gradvis, vilket inte är onormalt efter en längre tids uppgång.

*” Makro i all ära,  
kärnan i fondens  
strategi är att  
identifiera och  
driva enskilda  
bolagscase”*

Vid trendbrott, som under april/maj då räntorna bröt sin nedåtgående trend, ökade osäkerheten ännu mer.

Trots den ökade risknivån ser vi försiktigt positivt på aktiemarknaden ur ett 12-24 månadersperspektiv. Vi räknar med en viss förstärkning avseende den globala tillväxten, drivet av låga räntor och ett oljepris som har stabiliserats på en lägre nivå. Europeiska centralbankens stödköp kommer också bidra positivt.

Samtidigt är vi ödmjukt lyhörda inför framtiden. Ingen vet säkert vad som händer, även om det finns gott om experter därute. Hur klarar marknaden de kommande räntehöjningarna i USA? Hur påverkas de europeiska konsumenterna av skuldskrisen? Hur kommer den geopolitiska situationen vi just nu ser utvecklas?

Makro i alla ära, kärnan i fondens strategi är att identifiera och driva enskilda bolagscase. Portföljen består idag av flera växande och innovativa bolag som befinner sig mitt i en spännande förändringsresa.

I 44% av fondens långa innehav har vi bedömt att tillväxt är den viktigaste värde drivaren. Inom detta område är det extra trevligt att notera att Pricer har fått upp tempot avsevärt sedan vi började investera i början på 2013. Detsamma gäller Invisio, som nyligen noterades på OMX Small Cap. Dessa två investeringar har bidragit starkt till fondens resultat under första halvåret.

"Omstrukturering" och "Konsolidering" står för 20% respektive 14% medan "Mix", d.v.s. en kombination av flera värde drivare, står för 19%.

Läs gärna mer om fondens investeringar under rubriken "uppdateringar på befintliga portföljbolag".

När vi blickar framåt ser vi att en hel del intressanta möjligheter kan dyka upp. Lite mer oro på marknaden behöver inte alls vara negativt för en engagerad och analysdriven hedgefond som Quest 1.

Som vanligt tar vi också mer än gärna emot frågor och feed-back om rapporten och fonden!

Bästa hälsningar,

*Stefan, Staffan och Anders*

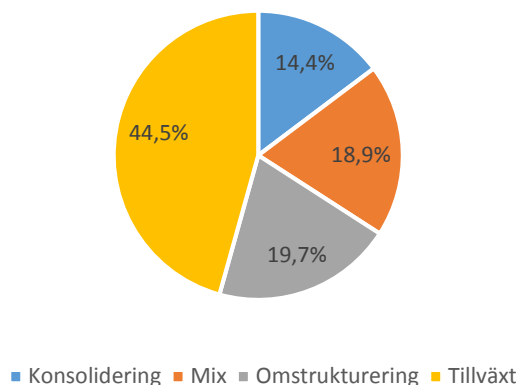
Stefan Roos  
[stefan.roos@origocapital.se](mailto:stefan.roos@origocapital.se)  
Tel. 072-588 5200

Staffan Östlin  
[staffan.ostlin@origocapital.se](mailto:staffan.ostlin@origocapital.se)  
Tel. 072-588 5400

Anders Nilsson  
[anders.nilsson@origocapital.se](mailto:anders.nilsson@origocapital.se)  
Tel. 076-843 0509

Web: [origocapital.se](http://origocapital.se)  
Twitter: @OrigoCapital  
LinkedIn: Origo Capital

## Investeringsrational



## Nya investeringar och avyttringar

### Doro

Doro (mobiltelefoni och telecare) är en ny investering. 2007 började bolaget sälja lättanvända mobiltelefoner till seniorer. Det blev startpunkten för en tillväxtorienterad strategi drivet av demografiska förändringar. Efter succén med seniormobiler har bolaget ökat takten rejält avseende produktlanseringar och man har också genomfört ett stort strategiskt förvärv. Numera har bolaget en bred produktportfölj med mobiltelefoner, smartphones och trygghetslarm. Sammantaget omsätter Doro omkring 1,5 mdr sek och har en rörelsemarginal på cirka 10%. Det är tillväxten som imponerar mest; bolaget har växt med i genomsnitt 21% per år sedan 2009. Bolaget har dock märkligt nog varit i princip ohedgade mot valutakursrörelser och därför har dollaruppgången slagit hårt mot bolaget senaste året. Med normaliserade vinstmarginaler framöver, en fortsatt stark strukturell tillväxt, en ökad andel trygghetslösningar relativt telefoner och en värdering med ett ensiffrigt P/E-tal för nästa år är Doro ett intressant tillskott i fonden.



### Avyttringar

I mars sålde fonden hela sitt innehav i Mekonomen. Vår investeringsration var att bolaget hade god potential givet att man lyckades vända den danska problemverksamheten. Under vintern beslutade man sig för att lägga ner verksamheten och därigenom stärka upp grupplönsamheten. Vi applåderade det beslutet. Någon månad senare blev det också klart att VDn Håkan Lundstedt hade signat på ett nytt VD-uppdrag, varför vi bedömde att vår investerings-idé hade nått sitt slut. Mekonomenaktien hade under vår investeringsperiod utvecklats mycket bra, hur man än mäter, och vår IRR (totalavkastning i årstakt) blev 47%.

Sedan fondens start, 130131, har tre investeringar sålts. Byggmax gav en IRR på 22%, DIBS gav 81% och nu genererade alltså Mekonomen 47%. Fondens genomsnittliga realiserade IRR sedan start är därmed 50%.



## Portföljen

| Aktier - Långa positioner               | Land | Investeringsrationall | Marknadsvärde  | Portföljandel |
|-----------------------------------------|------|-----------------------|----------------|---------------|
| Austevoll                               | Nor  | Tillväxt              | 11 308         | 5,3%          |
| B&B Tools                               | Sve  | Omstrukturering       | 22 515         | 10,6%         |
| Cherry                                  | Sve  | Tillväxt              | 3 598          | 1,7%          |
| Cloetta                                 | Sve  | Konsolidering         | 16 518         | 7,8%          |
| Doro                                    | Sve  | Tillväxt              | 9 048          | 4,3%          |
| Enea                                    | Sve  | Konsolidering         | 13 982         | 6,6%          |
| Inviso                                  | Sve  | Tillväxt              | 18 067         | 8,5%          |
| NKT Holding                             | Dan  | Omstrukturering       | 19 336         | 9,1%          |
| Pricer                                  | Sve  | Tillväxt              | 24 310         | 11,5%         |
| Qliro Group                             | Sve  | Tillväxt              | 11 025         | 5,2%          |
| Ratos                                   | Sve  | Mix                   | 13 375         | 6,3%          |
| Recipharm                               | Sve  | Tillväxt              | 4 650          | 2,2%          |
| Tethys Oil                              | Sve  | Tillväxt              | 12 487         | 5,9%          |
| Tribona                                 | Sve  | Mix                   | 21 065         | 9,9%          |
| YIT Corporation                         | Fin  | Mix                   | 5 634          | 2,7%          |
| <b>Summa - långa positioner</b>         |      |                       | <b>206 918</b> | <b>97,5%</b>  |
| <b>Aktier - Korta positioner</b>        |      |                       |                |               |
| Com Hem Holding                         | Sve  | Hedge                 | -10 375        | -4,9%         |
| Getinge                                 | Sve  | Hedge                 | -11 371        | -5,4%         |
| Hexpol                                  | Sve  | Hedge                 | -9 827         | -4,6%         |
| Holmen                                  | Sve  | Hedge                 | -10 644        | -5,0%         |
| Husqvarna                               | Sve  | Hedge                 | -10 741        | -5,1%         |
| Intrum Justitia                         | Sve  | Hedge                 | -11 295        | -5,3%         |
| Trelleborg                              | Sve  | Hedge                 | -7 205         | -3,4%         |
| <b>Summa - korta positioner</b>         |      |                       | <b>-71 458</b> | <b>-33,7%</b> |
| <b>Fondandelar</b>                      |      |                       |                |               |
| XACT Bear (ETF)                         | Sve  | Hedge                 | 9 217          | 4,3%          |
| <b>Räntebärande</b>                     |      |                       |                |               |
| Räntebärande, övriga tillgångar/skulder |      |                       | 67 589         | 0             |
| <b>Summa Portfölj</b>                   |      |                       | <b>212 266</b> | <b>100,0%</b> |

## Korta kommentarer om ett urval långa innehav

### B&B Tools

Industrigrossisten B&B Tools har, både operationellt och aktiemässigt, påverkats negativt av valutarörelserna under H1. Den oljepriskänsliga norska marknaden har dessutom varit svagare än väntat. Analyshusen har blivit tvungna att dra ned sina vinstprognoser vilket har pressat aktien. Vi ser dock ingen anledning till oro. Vi bedömer att den underliggande lönsamhetsförbättringstrenden är intakt och ser samtidigt en värdering med ett en-siffrigt P/E-tal som mycket attraktiv. Fonden har ökat sitt innehav under senaste tiden.

### Cloetta

Den största överraskningen under första halvåret var tveklöst VD Bengs Barons avgång. Han efterträddes av David Nuutinen, född i Kanada och sedan 2005 chef för den finländska verksamheten. Nuutinen har lång erfarenhet av snabbbrörliga konsumentvaror och vi ser ingen större dramatik i ledningsförändringen.

Bolaget hade en god organisk tillväxt om 4% under första kvartalet och den underliggande rörelsemarginalen uppgick till 8,3% (6,6%). Cloetta fortsätter generera starka kassaflöden och vi räknar med att bolaget vid kommande årsskifte kommer vara i närheten av sitt mål vad gäller skuldsättning. Därmed bör det också vara tid för bolaget att bli utdelande vilket vi tror kommer gynna intresset för aktien. Vi har inte gjort några förändringar i vårt innehav under de senaste månaderna.

## Tribona

Avkastningskravet på fastighetsmarknaden har överlag gått ned det senaste året och efterfrågan på logistikfastigheter, Tribonas segment, har varit stark. I denna marknad står Tribona som en solitär. Bolaget är det enda bolaget bland de noterade fastighetsbolagen som redovisat negativa värdeförändringar under de senaste åren. Första kvartalet var inget undantag; orealiserade värdeförändringar uppgick till -2,9 Mkr. Storleken i sig är intressant med tanke på att bolaget har ett marknadsvärde på hela beståndet om knappt 5 000 Mkr. Det är alltså felräkningspengar som bolaget väljer att belasta resultatet med. Som utomstående är det nästan så att man får en känsla av att bolaget till varje pris vill uppvisa dåliga siffror.

*”Som utomstående är det nästan så att man får en känsla av att bolaget till varje pris vill uppvisa dåliga siffror”*

Bolaget har under flera år haft uttalade ambitioner att växa och fördubbla fastighetsbeståndet. Trots en underutnyttjad balansräkning har bolaget istället nettosålt fastigheter. Vid årets stämma kompletterades styrelsen av en oberoende ledamot, Anneli Jansson (som dessutom köpt egna aktier i bolaget). Anneli Jansson är ansvarig för Grosvenors nordiska verksamhet där fokus de senaste åren gått från konsolidering mot tillväxt. Förhoppningsvis kan hon vara med och väcka liv i bolagets tillväxtstrategi. Tillväxt är nyckeln till ökat aktieägarvärde i Tribona. Som luttrade ägare ser vi med spänning fram emot denna resa.

## Enea

Aktien tillhör vinnarna i vår portfölj under året med en totalavkastning runt 30%. Omsättningen växte med 16% under första kvartalet (8% valutajusterat) samtidigt som rörelseresultat steg med 30%. Enea har en utmaning i och med att fler och fler projekt utvecklas kring öppen källkod. För Eneas del innebär det royaltys kan antas minska i framtiden till förmån för tjänsteförsäljning. I resultaträkningen kommer detta att visa sig genom lägre bruttomarginaler medan rörelsemarginalen bör kunna vara ograverad.



Vi noterar att Enea förlängt ett två-årigt avtal med en telekomkund (sannolikt Nokia) med ett ordervärde om 140 Mkr. I avtalet finns även en option att det kan omfatta öppen källkod och nya Enea-produkter. I början av juni tecknade man även kontrakt för OSE och Linux med en kinesisk tillverkare av LTE basstationer. Kontraktet är på 5 Mkr över en tre-årsperiod men väntas öka över tiden.

VD Anders Lidbeck har en längre tid haft en uttalad ambition att Enea ska växa till ett betydligt större bolag. De senaste signalerna tyder på att bolaget nu ökar sitt fokus på förvärv. Genom att bredda och fördjupa bolagets program- och tjänsteutbud skapas ett starkare bolag. Aktien handlas idag till P/E 14x 2016 samtidigt som man har

en nettokassa. Vi ser aktien som fortsatt attraktiv.

## Pricer

Pricers fina trend har fortsatt. Orderingången fördubblades (+102%) under Q1 och en rekordhög försäljning noterades. Samtidigt har den nya tjänstebaserade strategin börjat implementeras, vilken vi bedömer kommer leda till att bolagets relativt svaga bruttomarginal kommer förbättras. Fondens stora position har byggts upp i omgångar. Det senaste stora klivet upp togs för ett år sedan, när aktien låg i 5 kr. Nu handlas aktien runt 9 kr, och har med en uppgång i år på +40% bidragit starkt till fondens avkastning under första halvåret.



## NKT Holding

Nilfisk inledde 2015 svagare än väntat där försäljningen sjönk organiskt med 2% samtidigt som marginalen minskade till 11,1% (12,1%). Försäljningsutvecklingen i Nordamerika och Asien var särskilt svag. Vi är försiktiga med att övertolka siffrorna då det kan slå kraftigt mellan kvartal (organisk tillväxt i Q1 2014 var 9%) och enligt Nilfisk beror en stor del av tempotappet på byte av IT-system och processändringar vid det europeiska distributionscentret. Dock vill vi snart se att Jonas Perssons (VD på Nilfisk sedan början av 2014) omstrukturering börjar ge positiva effekter. Nilfisk har sedan länge en mycket stark position i high-end segmentet och ett av fokusområden är nu att stärka mid-end positionen. Det är viktigt inte bara ur en volymsynpunkt utan också för att vara attraktiv för distributionskanalerna.

Däremot har den underpresterande kabelverksamheten har fortsatt att stärka sin orderingång och lönsamhet. EBITDA-marginalen stärktes från 5,4% till 8,6%. NKT har via ett par stora offshore-projekt bra kapacitetsutnyttjande genom hela 2015 och 2016. Lönsamheten är dock fortfarande långt ifrån tillräcklig med en ROCE 5,8%. Då NKT redan realiserat 60% av de totala besparingarna på DKK 400m (från 2017) från det pågående omstrukturingsprogrammet DRIVE är det uppenbart att verksamheten har långt kvar till en acceptabel lönsamhet.

Vår syn är fortsatt att en uppdelning av bolaget skulle gynna inte bara aktieägarna utan också de enskilda verksamheterna.

*”Vår syn är fortsatt att en uppdelning av bolaget skulle gynna inte bara aktieägarna utan också de enskilda verksamheterna.”*

## Austevoll Seafood

Bolaget är verksamt inom flera olika delar av fiskeindustrin; laxodling, pelagiskt fiske i Sydamerika och Nordatlanten, produktion av fiskolja och fiskmjöl samt produktion av konserverad fisk (makrill och ansjovis). Värdeomräknat svarar laxverksamheten genom delägda (62,6%) Lerøy Seafood för huvuddelen (marknadsvärdet för innehavet minus konsoliderad skuld motsvarar 34 kr per aktie eller 80% av börskursen).

Laxodlingsindustrin har under många år varit starkt cyklisk. Efterfrågan har inte varit det stora problemet, tvärtom har marknaden präglats av en stabil tillväxt. Istället är det utbudet som ställt till det. Det har varit lätt att öka kapaciteten i de två dominerande odlingsområdena; Norge och Chile. Här ser vi nu stora förändringar som kommer bidra positivt till branschens intjäningsförmåga. Det viktigast har hänt i Norge. Här antog Riksdagen i juni den så kallade Havbruksmeldingen innehållande nya regler för en uthållig laxodlingsindustri. Det innebär att utbudstillväxten begränsas till 5% per år de kommande tio åren. Då den globala efterfrågan på lax växer med 8-10% årligen kommer det ha en positiv inverkan på prisbilden.

Enligt vår bedömning värderar aktiemarknaden idag branschen som att den kommer fortsätta vara starkt cykliskt. I takt med att priserna på lax uppvisar ett stabilare mönster räknar vi med att sektorn kommer att omvärderas. Idag värderas de norska bolagen till ett snitt om P/E 8,5x och EV/EBIT 6,6x på 2016 års vinster. Austevoll värderas med en rabatt mot sektor med P/E och EV/EBIT om 5,3x och 3,7x. Direktavkastningen som överstiger 4,5% ger oss ro att invänta marknadens omvärdering.

## Qliro Group

De flesta av e-butikerna som ingår i Qliro visade upp stabil tillväxt under Q1. Sammantaget växte bolaget med 8%. Lönsamheten är dock fortsatt svag, även om man rensar för en del engångseffekter. Det viktigaste som har hänt är dock att Qliro numera även är kreditmarknadsbolag och konkurrerar med bland andra Klarna. Utrullningen av betalningstjänsterna sker nu, både till de egna e-handlarna och till externa bolag. Vi ser stor potential i detta nya område, liksom i *Market Place* där Qliro erbjuder externa handlare att sälja sina produkter på CDON.com-siten.

Med kursnedgång på cirka 20% senaste 12 månaderna är Qliro en av fondens sämre investeringar. Vi hittar ingen enskild faktor bakom den svaga kursutvecklingen, med bedömer att konglomeratet Qliro har blivit än mer svåranalyserat efter att man startade betalningsbolaget. Vår egen sum-of-the-parts värdering indikerar att konglomeratrabatten är minst 50%, exklusive betalningsbolaget. En renodling av konglomeratet, med fokus på *Market Place* och Betalningslösningar bedömer vi vara rätt väg framåt.

*”Med en kursnedgång på cirka 20% senaste 12 månaderna är Qliro en av fondens sämre investeringar.”*

## Invisio

Invisio har under första halvåret tagit klivet från Nasdaq First North till Nasdaq Stockholm. För oss var det en välkommen nyhet och kursutvecklingen som följde offentliggörandet; +40% på en dryg vecka, visar att vi inte var ensamma om glädjen. Invisio är med en dryg kursfördubbling den av våra investeringar som haft starkaste kursutveckling under året. Bolaget har fortsatt leverera fina resultatsiffror och balansräkningen, som för 18 månader sedan var minst sagt darrig, visar nu på en ordentlig nettokassa. På grund av att bolaget tidigare vare noterat på First North har vi under våren varit tvungna att minska något på vårt innehav. Trots det så tillhör aktien fondens största innehav.

## Cherry

Cherry inledde året med fortsatt kraftig tillväxt inom Nätspel; +49%. Även spelutvecklingen, Yggdrasil Gaming, uppvisar remarkabla tillväxtsiffror, om än från en blygsam bas. Vid slutet av det första kvartalet hade Yggdrasil 15 operatörer live inklusive aktörer som Leo Vegas, Unibet och Mr Green. Att Yggdrasil i juni vann klassen ”Software Rising Star” på EGR B2B Awards galan är ytterligare ett bevis för att bolaget nu på allvar börjar segla upp som en utmanare till Net Entertainment och andra etablerade spelutvecklingsbolag. Marknadsföringskostnaderna låg på en fortsatt hög nivå i kvartal ett. Vi räknar dock med att investeringen i Game Lounge och andra satsningar kommer innebära att de direkta marknadsföringskostnaderna kan hållas mer i schack än historiskt. Lyckas Cherry få lönsamhet i nätverksamheten inom rimlig tid samtidigt som Yggdrasil utvecklas finns det stor värdepotential i aktien.

## Tethys Oil

Bolaget överraskade med både utdelning och aktieinlösen samtidigt som man behåller mandatet att återköpa aktier. Vi uppskattar detta då balansräkning är urstark samtidigt som det fria kassaflödet även vid dagens oljepris är starkt. Styrelsen var dock inte enig i sitt beslut och ordförande samt en ledamot avgick som en följd av beslutet. Verksamhetsmässigt har året inletts mycket starkt. Produktionen i Block 3 & 4 i Oman uppgick till drygt 9 600 fat per dag i maj, väl över tidigare produktionsrekord (9 200). Produktionsökningarna kommer efter att investeringar i borrhining ökat vilket är ger stöd åt vår uppfattning om Tethys tillväxtpotential. Mäklarfirman Remium prognostiserar att bolaget ska tjäna 8kr/aktie under innevarande år vilket innebär att aktien handlas runt P/E 7. Kombinationen av tillväxt och starka kassaflöden lockar oss.

## Korta innehav (blankade värdepapper)

Quest 1 är en analysdriven lång/kort aktiehedgefond, vilket innebär att fonden kompletterar de långa innehaven med korta (blankade) positioner. Syftet med de korta positionerna är att bidra till fondens riskjusterade totalavkastning.

De korta positionerna består främst av blankade innehav där teamet ser fundamentala utmaningar i kombination med en oattraktiv värdering och riskprofil. Vid valet av korta positioner läggs normalt också stor vikt vid likviditet och att positionen bedöms fungera som en hedge (försäkring) mot kursfall i den långa portföljen.

Fonden har under första halvåret haft sju korta innehav.

Sammantaget har dessa innehav bidragit positivt till den riskjusterade avkastningen (fonden har högre sharpe-kvot inklusive hedgingen jämfört med sharpe-kvoten för enbart den långa portföljen). I absoluta tal har dock hedgingen kostat, vilket inte är onormalt i en uppåtgående marknadsfas.

*”Sammantaget har dessa innehav bidragit positivt till den riskjusterade avkastningen.”*

## Fondandelsklasser och utdelning

### Fondandelsklasser

Fonden har tre olika andelsklasser för att matcha olika typer av investerares preferenser:

- **Andelsklass A** (SE 0005 003 134)  
*Riktat sig bl a till institutioner, stiftelser och kvalificerade privatinvestorer*  
*Minimiinvestering SEK 500 000*  
*Ej utdelning*  
*1,25% i fast förvaltningsarvode + resultatbaserad avgift inklusive individuell High Water Mark*
- **Andelsklass B** (SE 0006 452 959)  
*Riktat sig bl a till stiftelser och andra investerare som prioriterar direktavkastning*  
*Minimiinvestering SEK 500 000*  
*Ger utdelning*  
*1,25% i fast förvaltningsarvode + resultatbaserad avgift inklusive individuell High Water Mark*
- **Andelsklass C** (SE 0005 003 134)  
*Riktat sig bl a till kvalificerade privatinvestorer som vill handla fonden via återförsäljare*  
*Minimiinvestering SEK 100 000*  
*Ej utdelning*  
*1,35% i fast förvaltningsarvode + resultatbaserad avgift inklusive kollektiv High Water Mark*

### Utdelning

Styrelsen i Origo Capital fastställde utdelningen i Origo Quest 1 Klass B till SEK 6,25 per andel. Avstämningsdagen var 30 april och likviddagen den 5 maj 2015. Utdelningen motsvarade en direktavkastning på 5%.

## Väsentliga risker

Investeringar och sparande i aktier och andra finansiella instrument innebär en marknadsrisk i form av att priset på ett värdepapper uppvisar svängningar. I en fond minskar denna risk genom att fonden äger värdepapper i flera bolag vars priser inte uppvisar exakt samma svängningar, vilket kallas diversifiering. I specialfonder kan denna diversifieringseffekt komma att vara mindre

eller större än i en traditionell värdepappersfond som ett resultat av att specialfonder har större möjligheter avseende val av strategier, val av värdepapper samt hur koncentrerad portföljen skall vara.

Quest1 har ett absolut avkastningsmål och eftersträvar en risknivå, mätt som standardavvikelse för variationen i fondens totala avkastning, som över tiden ligger under risken i aktiemarknaden (CSRX). Koncentrationen i fondens innehav är betydligt högre i jämförelse med en traditionell aktiefond, samtidigt som fonden har större möjligheter att arbeta med allokering av kapitalet, hedging via derivat och blankning.

Aktier i småbolag har generellt lägre likviditet och därmed ställs högre krav på hanteringen av likviditetsrisk i fonden. Valutaexponeringen i fonden avser främst exponering mot innehav noterade i danska kronor, norska kronor samt finska innehav i euro. Valutaexponeringen uppgår i dagsläget till cirka 17% (12%).



## Balansräkning

| Tillgångar                                                           | Not | 2015-06-30          | 2014-12-31         |
|----------------------------------------------------------------------|-----|---------------------|--------------------|
| Överlåtbara värdepapper med positivt marknadsvärde                   | 1   | 206 918 617         | 171 762 317        |
| Diskonteringsinstrument                                              |     | -                   |                    |
| OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde                     |     | -                   |                    |
| Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde                  |     | -                   |                    |
| Fondandelar                                                          | 1   | 9 216 900           | 11 875 550         |
| <b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>       |     | <b>216 135 517</b>  | <b>183 637 867</b> |
|                                                                      |     | -                   |                    |
| Placering på konto hos kreditinstitut                                |     | -                   |                    |
| <b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>                  |     | -                   |                    |
|                                                                      |     | -                   |                    |
| Bankmedel och övriga likvida medel                                   | 1   | 75 659 400          | 10 500 555         |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter                         | 2   | 18 536              | 9 436              |
| Övriga tillgångar                                                    |     | -                   | 87 943             |
| <b>Summa tillgångar</b>                                              |     | <b>291 813 453</b>  | <b>194 235 801</b> |
| <b>Skulder</b>                                                       |     |                     |                    |
| Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde             | 1 - | 71 458 100 -        | 11 427 350         |
| OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde                     |     | -                   |                    |
| Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde                  |     | -                   |                    |
| <b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>       | -   | <b>71 458 100 -</b> | <b>11 427 350</b>  |
|                                                                      |     | -                   |                    |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter                         | 3 - | 231 659 -           | 195 946            |
| Övriga skulder                                                       | 4 - | 7 857 458 -         | 7 656              |
| <b>Summa skulder</b>                                                 | -   | <b>79 547 218 -</b> | <b>11 630 952</b>  |
| <b>Fondförmögenhet</b>                                               |     |                     |                    |
| Fondförmögenhet                                                      |     | <b>212 266 236</b>  | <b>182 604 849</b> |
| <b>Poster inom linjen</b>                                            |     |                     |                    |
| Utlånade finansiella instrument                                      |     |                     |                    |
| Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument              |     |                     |                    |
| Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument                        |     |                     |                    |
| Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument                     |     |                     |                    |
| Övriga mottagna säkerheter                                           |     |                     |                    |
| Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument               |     | 83 621 991          | 12 245 916         |
| Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument                         |     |                     |                    |
| Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument                      |     |                     |                    |
| Övriga ställda säkerheter                                            |     |                     |                    |
| <b>Not 1</b>                                                         |     |                     |                    |
| <i>Se flik "Innehav" för specifikation av finansiella instrument</i> |     |                     |                    |
| <b>Not 2</b>                                                         |     |                     |                    |
| Fordran på fondbolaget (ersättning depåavgift)                       |     | 17 139              | 8 116              |
| Upplupen ränta klientmedelskonto                                     |     |                     | 1 320              |
| Upplupen ränta NOK                                                   |     | 1 397               |                    |
| <b>Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter</b>            |     | <b>18 536</b>       | <b>9 436</b>       |
| <b>Not 3</b>                                                         |     |                     |                    |
| Upplupen fast förvaltningsavgift klass A                             | -   | 211 205 -           | 183 952            |
| Upplupen fast förvaltningsavgift klass B                             | -   | 17 628 -            | 11 994             |
| Upplupen fast förvaltningsavgift klass C                             | -   | 2 826 -             |                    |
| <b>Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter</b>            | -   | <b>231 659 -</b>    | <b>195 946</b>     |
| <b>Not 4</b>                                                         |     |                     |                    |
| Fondlikvidskuld                                                      | -   | 7 857 458           |                    |
| <b>Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter</b>            | -   | <b>7 857 458</b>    | -                  |

# Fondfakta

| Fondens utveckling                                               | Not         | 2015-06-30                     | 2014-12-31                     |                  |
|------------------------------------------------------------------|-------------|--------------------------------|--------------------------------|------------------|
| Fondförmögenhet, tkr                                             |             | 212 266                        | 182 605                        |                  |
| Utestående andelar                                               |             | 1 607 987,00                   | 1 458 745,34                   |                  |
| Genomsnittlig fondförmögenhet senaste 12 månaderna               |             | 191 447                        | 165 731                        |                  |
| <b>Quest 1 Klass A</b>                                           | <b>1</b>    |                                |                                |                  |
| Fondförmögenhet, kr                                              |             | 193 513                        | 171 172                        |                  |
| Utestående andelar                                               |             | 1 461 560,24                   | 1 367 547,16                   |                  |
| Andelsvärde                                                      |             | 132,40                         | 125,17                         |                  |
| Utdelning per andel, kr                                          |             | -                              | -                              |                  |
| <b>Quest 1 Klass B</b>                                           | <b>2</b>    |                                |                                |                  |
| Fondförmögenhet, tkr                                             |             | 16 068                         | 10 933                         |                  |
| Utestående andelar                                               |             | 126 185,44                     | 87 203,53                      |                  |
| Andelsvärde                                                      |             | 127,34                         | 125,37                         |                  |
| Utdelning per andel, kr                                          |             | -                              | 6,25                           |                  |
| <b>Quest 1 Klass C</b>                                           | <b>3</b>    |                                |                                |                  |
| Fondförmögenhet, tkr                                             |             | 2 685                          | 500                            |                  |
| Utestående andelar                                               |             | 20 241,33                      | 3 994,65                       |                  |
| Andelsvärde                                                      |             | 132,66                         | 125,17                         |                  |
| Utdelning per andel, kr                                          |             | -                              | -                              |                  |
| <b>Nyckeltal</b>                                                 | <b>4</b>    | <b>2014-12-31 - 2015-06-30</b> | <b>2013-12-31 - 2014-12-31</b> |                  |
| Totalavkastning för en investering gjord i början på resp. år, % |             | 6,6%                           | 12,6%                          |                  |
| Totalavkastning för en investering gjord vid fondens start, %    |             | 34,0%                          | 25,7%                          |                  |
| Avkastningströskel, %                                            | <b>5</b>    | 4,715%                         | 5,178%                         |                  |
| Risikfri ränta                                                   | <b>6</b>    | 0,0%                           | 0,5%                           |                  |
| Total risk, %                                                    | <b>7</b>    | 9,4%                           | 8,7%                           |                  |
| Sharpe kvot (riskjusterad avkastning)                            | <b>8</b>    | 1,5                            | 1,5                            |                  |
| Omsättningshastighet, ggr                                        | <b>9</b>    | -                              | 0,7                            |                  |
| Beta                                                             | <b>10</b>   | 0,5                            | 0,4                            |                  |
| 1 dag VAR förlust 95%                                            | <b>11</b>   | 1,7                            | 1,9                            |                  |
| Långa positioner                                                 |             | 97,4%                          | 96,9%                          |                  |
| Korta positioner                                                 |             | 40,1%                          | 18,5%                          |                  |
| Bruttoexponering                                                 | <b>12</b>   | 137,5%                         | 115,4%                         |                  |
| Nettoexponering                                                  |             | 57,3%                          | 78,40%                         |                  |
| <b>Innehav (tkr)</b>                                             | <b>Land</b> | <b>Värde drivare</b>           | <b>Marknadsvärde Tkr</b>       | <b>% av Fond</b> |
| <b>Långa positioner</b>                                          |             |                                |                                |                  |
| Austevoll                                                        | Nor         | Tillväxt                       | 11 308                         | 5,3%             |
| B&B Tools                                                        | Sve         | Omstrukturering                | 22 515                         | 10,6%            |
| Cherry                                                           | Sve         | Tillväxt                       | 3 598                          | 1,7%             |
| Cloetta                                                          | Sve         | Konsolidering                  | 16 518                         | 7,8%             |
| Doro                                                             | Sve         | Tillväxt                       | 9 048                          | 4,3%             |
| Enea                                                             | Sve         | Konsolidering                  | 13 982                         | 6,6%             |
| Inviso                                                           | Sve         | Tillväxt                       | 18 067                         | 8,5%             |
| NKT Holding                                                      | Dan         | Omstrukturering                | 19 336                         | 9,1%             |
| Pricer                                                           | Sve         | Tillväxt                       | 24 310                         | 11,5%            |
| Qliro Group                                                      | Sve         | Tillväxt                       | 11 025                         | 5,2%             |
| Ratos                                                            | Sve         | Mix                            | 13 375                         | 6,3%             |
| Recipharm                                                        | Sve         | Tillväxt                       | 4 650                          | 2,2%             |
| Tethys Oil                                                       | Sve         | Tillväxt                       | 12 487                         | 5,9%             |
| Tribona                                                          | Sve         | Mix                            | 21 065                         | 9,9%             |
| YIT Corporation                                                  | Fin         | Mix                            | 5 634                          | 2,7%             |
| <b>Summa - långa positioner</b>                                  |             |                                | <b>206 918</b>                 | <b>97,5%</b>     |
| <b>Korta positioner</b>                                          |             |                                |                                |                  |
| Com Hem Holding                                                  | Sve         | Hedge                          | -10 375                        | -4,9%            |
| Getinge                                                          | Sve         | Hedge                          | -11 371                        | -5,4%            |
| Hexpol                                                           | Sve         | Hedge                          | -9 827                         | -4,6%            |
| Holmen                                                           | Sve         | Hedge                          | -10 644                        | -5,0%            |
| Husqvarna                                                        | Sve         | Hedge                          | -10 741                        | -5,1%            |
| Intrum Justitia                                                  | Sve         | Hedge                          | -11 295                        | -5,3%            |
| Trelleborg                                                       | Sve         | Hedge                          | -7 205                         | -3,4%            |
| <b>Summa - korta positioner</b>                                  |             |                                | <b>-71 458</b>                 | <b>-33,7%</b>    |
| <b>Fondandelar</b>                                               |             |                                |                                |                  |
| XACT Bear                                                        | Sve         | Hedge                          | 9 217                          | 4,3%             |
| <b>Räntebärande</b>                                              |             |                                |                                |                  |
| Räntebärande, övriga tillgångar/skulder                          |             |                                | 67 589                         | 31,8%            |
| <b>Summa Portfölj</b>                                            |             |                                | <b>212 266</b>                 | <b>100,0%</b>    |

## Not 1-12

- 1) Avser den initiala fonden (start 130131) som blev andelsklass A 140331
- 2) Avser andelsklass B som startade 140331
- 3) Avser andelsklass C som startade 121230
- 4) Avser den initiala fonden (start 130131) som blev andelsklass A 140331
- 5) Avkastningströskeln beräknas som SSVX 90 dgr + 5%
- 6) Riskfri-ränta definieras här som OMRX T-Bill 90 index
- 7) Riskmått som visar hur fondens avkastning varierar i årstakt
- 8) Sharpe-kvoten visar hur avkastningen blivit i förhållande till risken
- 9) Andelen köpta/sålda värdepapper i förhållande till fondförmögenheten
- 10) Riskmått som visar följsamheten mot marknaden
- 11) Value-at-Risk, anger storleken på det riskerade beloppet hos en investering
- 12) Summan av långa positioner och korta positioner samt exponering via derivat relativt NAV



## Ordlista

### Absolut avkastning

Origo Quest 1 har ett absolut avkastningsmål, vilket innebär att förvaltarna över tiden strävar efter en positiv avkastning. Detta står i kontrast till traditionella fonder som har ett relativt avkastningsmål, det vill säga fonden strävar efter att överträffa ett specifikt index.

### Avkastningströskel

Det värde som fonden måste överstiga för att det ska utgå ett prestationsbaserat arvode. Avkastningströskeln räknas upp med tröskelräntan. Tröskelräntan för Origo Quest 1 definieras som SSVX 90 dgr + 5% och beräknas månadsvis.

### Beta

Ett mått på tillgången (ex. fondens) följsamhet mot marknaden.

### Bruttoexponering

Summan av marknadsvärdet av fondens långa plus korta positioner samt exponering via derivat i relation till fondförmögenheten.

### High watermark

En princip som innebär att andelsägaren endast erlägger prestationsbaserat arvode då eventuell underavkastning i förhållande till avkastningströskeln har återhämtats.

### Hedgefond

Vanligvis en specialfond med friare placeringsregler och ett absolut avkastningsmål. Kan ex. ha en mer koncentrerad inriktning och även ta korta positioner, vilket normalt inte är fallet med traditionella fonder. Hedgefonder har ofta en prestationsbaserad arvodesstruktur och en specifik investeringsstrategi.

### Kort position

Blankade värdepapper, det vill säga värdepapper som säljaren inte äger vid försäljningstillfället.

### Lång position

Innehav av värdepapper.

### Nettoexponering

Summan av marknadsvärdet av fondens långa minus korta positioner samt exponering via derivat i relation till fondförmögenheten.

### NAV

NAV står för "Net asset Value" (nettoandelsvärde) och innebär värdet på en fondandel.

### Sharpe-kvot

Ett mått på portföljens riskjusterade avkastning. Beräknas som avkastningen utöver den riskfria räntan i relation till investeringens risk definierad som standardavvikelse. En hög Sharpe-kvot är ett tecken på ett gott utbyte mellan avkastning och risk.

### Specialfond

En beteckning på fonder som har fått Finansinspektionens tillstånd att placera med en inriktning som avviker från den fondlagstiftningen generellt tillåter.

### Standardavvikelse

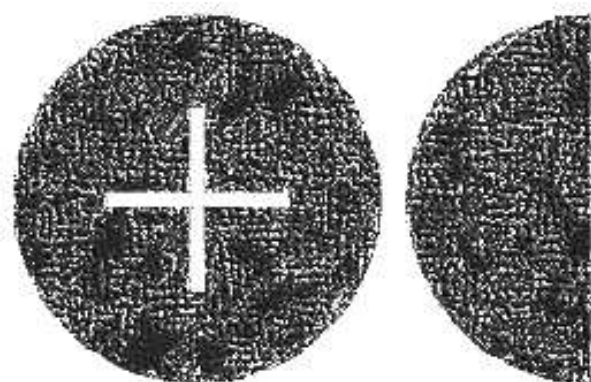
Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd. Måttet anges i procent. För en fond visar det hur mycket avkastningen har varierat från sin medelavkastning. (Se även Sharpe-kvot)

### Volatilitet

Ett mått på hur avkastningen varierar över tiden. Beräknas som standardavvikelsen i fondens avkastning i årstakt.

## Mer om Fonden och Förvaltaren

|                                                    |                                                                                              |
|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Fondfakta</b>                                   |                                                                                              |
| Fondens namn                                       | Origo Quest 1                                                                                |
| Startdag                                           | 1 februari 2013                                                                              |
| ISIN kod                                           | Fondandelsklass A) SE0005003134 B) SE0006 452 959 c) SE 0006 452 967                         |
| Organisationsnummer                                | 515602-6055                                                                                  |
| Bankgiro                                           | 140-8384                                                                                     |
| <b>Andelsklasser och Utdelning</b>                 |                                                                                              |
| Andelsklass A                                      | Riktar sig till institutioner, företag och kvalificerade privatinvestorer (icke-utdelande)   |
| Andelsklass B                                      | Riktar sig till investerare som föredrar årlig direktavkastning (utdelande)                  |
| Andelsklass C                                      | Riktar sig till kunder som handlar Quest 1 via någon av Origos samarbetspartners (icke-utd.) |
| <b>Strategi &amp; Förvaltare</b>                   |                                                                                              |
| Strategi                                           | Hedgefond specialiserad på selektiva och aktiva småbolagsinvesteringar                       |
| Investeringsområde                                 | Små- och medelstora noterade bolag i Norden                                                  |
| Ansvarig förvaltare                                | Stefan Roos och Staffan Östlin                                                               |
| <b>Risk &amp; Avkastningsmål</b>                   |                                                                                              |
| Investeringshorisont                               | Minst 5 år                                                                                   |
| Avkastningsmål                                     | Konkurrenskraftig riskjusterad avkastning                                                    |
| Riskenivå (st.dev.)                                | Riskenivå mellan aktie- och räntemarknaden                                                   |
| <b>Teckning &amp; Inlösen</b>                      |                                                                                              |
| Teckning                                           | Sista bankdagen varje månad                                                                  |
| Teckningsanmälan                                   | Fondbolaget tillhandat senast 5 bankdagar före Teckningsdagen                                |
| Anmälan omlösen                                    | Fondbolaget tillhandat senast 20 bankdagar före Teckningsdagen                               |
| Miniminvestering, klass A resp. B                  | SEK 500.000 vid första investeringstillfället, därefter SEK 100.000                          |
| Miniminvestering, klass C                          | SEK 100.000 vid första investeringstillfället, därefter SEK 25.000                           |
| Handlas via                                        | Direkt via Origo Capital eller via våra samarbetspartners (se hemsida för instruktion)       |
| <b>Avgifter</b>                                    |                                                                                              |
| Inträdesavgift                                     | F.n. 0%                                                                                      |
| Utagsavgift                                        | F.n. 0%                                                                                      |
| Fast förvaltningsarvode                            | Klass A: 1,25%, Klass B: 1,25%, Klass C: 1,35%                                               |
| Prestationsarvode                                  | 20% av avkastning som överstiger avkastningströskeln, HWM                                    |
| Avkastningströskel                                 | 90 dagar SSVX + 5 procentenheter                                                             |
| <b>Rapportering</b>                                |                                                                                              |
| Officiellt NAV                                     | Månadsvis på <a href="http://www.origocapital.se">www.origocapital.se</a>                    |
| Indikativt NAV                                     | Veckovis på <a href="http://www.origocapital.se">www.origocapital.se</a>                     |
| Rapporter                                          | Hel och halvårsrapport                                                                       |
| <b>Tillsyn &amp; Uppdragsavtal</b>                 |                                                                                              |
| Tillståndsgivande myndighet                        | Finansinspektionen                                                                           |
| Tillstånd att bedriva fondverksamhet               | 2012-10-22                                                                                   |
| Tillstånd att förvalta alternativa fonder ("AIFM") | 2014-08-15                                                                                   |
| Förvaringsinstitut                                 | Skandinaviska Enskilda Banken AB, STOCKHOLM                                                  |
| Regelefterlevand                                   | Karl Eckberg, Wistrands Advokatbyrå                                                          |
| Riskkontroll                                       | Tobias Färnlycke                                                                             |
| Revisor                                            | Ernst & Young                                                                                |
| Backoffice och Riskhantering                       | Wahlstedt Sageryd Financial Services AB                                                      |
| Redovisning                                        | Visma Services AB                                                                            |
| Internrevision                                     | Lind Andersson Consulting AB                                                                 |
| Klagomålsansvarig                                  | Barbro Lilieholm                                                                             |
| <b>Om Fondbolaget</b>                              |                                                                                              |
| Fondbolag / AIF-förvaltare                         | Origo Capital AB                                                                             |
| Adress                                             | Birger Jarlgatan 18, 114 34 STOCKHOLM                                                        |
| Telefonnummer                                      | 072-588 5200                                                                                 |
| Faxnummer                                          | 08-241100                                                                                    |
| Webplats                                           | <a href="http://www.origocapital.se">www.origocapital.se</a>                                 |
| Organisationsnummer                                | 556851-7832                                                                                  |
| Registrerat i aktiebolagsregistret                 | 4 maj 2011                                                                                   |
| Aktiekapital, SEK                                  | 1.700.000                                                                                    |
| Säte                                               | Stockholms kommun                                                                            |
| Verkställande Direktör                             | Stefan Roos                                                                                  |
| Ägare                                              | Huvudägare är Partners och BTAB Invest                                                       |



ORIGO CAPITAL