# ORIGO QUEST 1

HALVÅRSREDOGÖRELSE JANUARI–JUNI 2014

ORIGO
CAPITAL

## Aktiv Värdestrategi

Origo Quest 1 är en alternativ specialfond under Finansinspektionens tillsyn. Målet är att, över en 3-5 årsperiod, skapa absolut värdetillväxt till en balanserad risknivå. Fondens investeringsområde omfattar främst noterade bolag i Norden med marknadsvärden understigande 10 mdr SEK. Fonden placerar även till viss del i räntebärande instrument och derivat för att uppnå optimal balans mellan avkastning och risk. Genom att fokusera på bolagens långsiktiga värdeskapande och bidra till deras utveckling genom att vara aktiva ägare ska fonden kapitalisera i ett område som är underanalyserat och där många intressanta bolag ratas av aktiemarknaden på grund av kortsiktiga faktorer. Origo Quest 1 riktar sig till privata investerare, stiftelser och institutioner. Den Aktiva Värdestrategin, som teamet exekverat sedan många år tillbaka bygger på följande ledstjärnor:

- Långsiktiga investeringar
- Aktivt ägande
- Fokus på värdeskapande

## Team

Teamet har i genomsnitt 25 års erfarenhet av den nordiska aktiemarknaden. Stefan Roos har arbetat som portföljförvaltare och teamchef + 20 år på Handelsbanken och SEB. Stefan har erhållit flera utmärkelser för sin småbolags-förvaltning och blev exempelvis nominerad till Årets förvaltare – Alla kategorier 2006 (Privata Affärer). Staffan Östlin har under sina 25 år i branschen varit topprankad verkstadsanalytiker, institutionsmäklare och aktiestrateg. Under sina åtta år i New York bidrog Staffan bland annat till att Enskilda Inc. under flera år rankades som nummer ett bland de nordiska mäklarhusen av amerikanska investerare. Teamet har stöd från fondens Advisory Board, bestående av 5 personer med VD-erfarenhet från olika industrier.

## Förvaltarna har ordet

Avkastningen under 2013 och första halvåret 2014 överstiger vårt avkastningsmål för fonden. Extra glädjande är det att konstatera att detta har skett med relativt lågt risktagande.

Origo Quest 1 steg med 12,7% under första halvåret 2014, och har därmed stigit med 25,8% sedan starten 130131. Resultat har uppnåtts med en total risknivå[1] på 8,2%, väl i linje med målet att ha en risknivå som understiger aktiemarknadens risk.

En fondkategori som liknar Quest 1 är ”aktierelaterade specialfonder” som redovisas på fondsajten Hedgenordic. Som jämförelse kan nämnas att gruppen aktierelaterade specialfonder i snitt gav 4,6% avkastning (H1) med en genomsnittlig risknivå på 10,6%. Avkastningen under första halvan av 2014 innebar att vår fond blev sjunde bästa fond av totalt 158 fonder hos Hedgenordic. Carnegies småbolagsindex (CSRX) gav en avkastning på 16,8%% med en risk på 11,8%. och den riskfria räntan avkastade ca 0,4%.

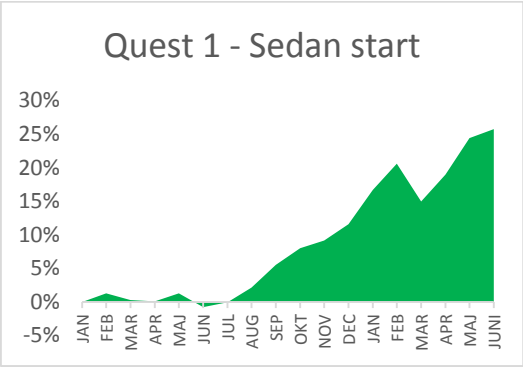
Under första halvåret 2013 byggdes en stor del av fonden upp genom selektiva investeringar i 12-13 små- och medelstora bolag med en god att möjlighet att skapa mervärde under de kommande 3-5 åren. Dessa bolag uppfyllde alla vårt individuella avkastningskrav på minst 15% per år. Samtidigt bedömde vi att aktiemarknaden generellt var attraktivt värderad och att konjunkturutsikterna var försiktigt positiva. Under 2014 har vi gradvis blivit mer försiktiga, främst beroende på att aktiemarknadsvärderingen har stigit ganska markant och ur ett historiskt perspektiv ser ansträngd ut, men också beroende på att den allmänna globala ekonomiska aktiviteten hittills är lite av en besvikelse. Företagsrapporterna har också varit något svagare än väntat, även om många bolag på ett imponerande vis lyckas hålla uppe lönsamheten.

Givet fondens absoluta avkastningsmål, riskfokus och lite mer defensiva inställning till aktiemarknaden har vi ökat fondens korta (negativa) positioner. Långa investeringar (småbolag) motsvarade drygt 82% (0-150%) av portföljen, räntebärande 18% och den korta exponeringen (hedgingen) motsvarade ca 15%. Nettoexponeringen mot aktiemarknaden (0-125%) var per halvårsskiftet alltså ca 67%.

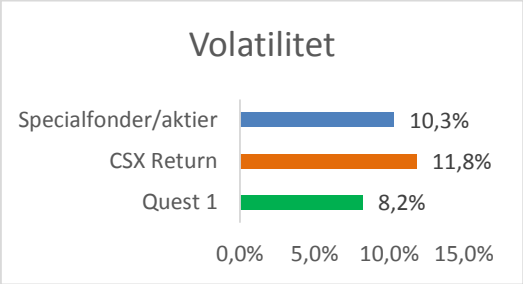
Kärnan i fonden är våra långa investeringar. De största innehaven är konglomeratet NKT Holdings och industrigrossisten B&B Tools. Invisio (kommunikationsutrustning) är ny på topp 5. Samtliga dessa har bidragit starkt till fondens goda resultat under första halvåret. Vi har också en del besvikelser i portföljen. Pricers fundamentala utveckling, liksom aktiens trend, har inte motsvarat våra förväntningar. Här sker nu ett omfattande förändringsarbete. Längre fram i denna rapport kan ni läsa mer om fondens långa placeringar.

*[1]Risknivån mäts som årlig standardavvikelse och visar hur mycket fondens avkastning har avvikit från medelavkastningen sedan start. Källa: Hedgenordic.se*

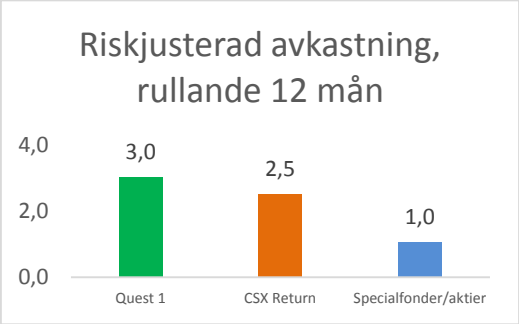
*[2] Riskjusterad avkastning (sharpe kvot) är ett mått på värdeförändringen i förhållande till risken i en portfölj. Ju högre sharpekvot, desto bättre har den riskjusterade avkastningen varit. Källa: Hedgenordic.se*



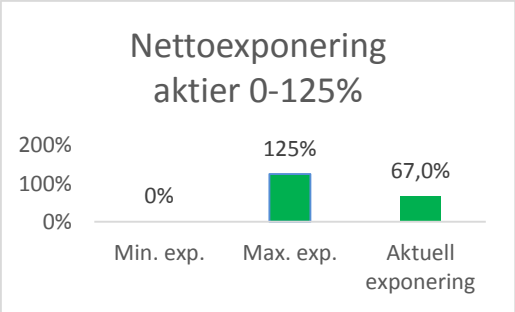

- +12,7% hittills i år
- # 7 av 158 specialfonder
- +25,8 sedan start



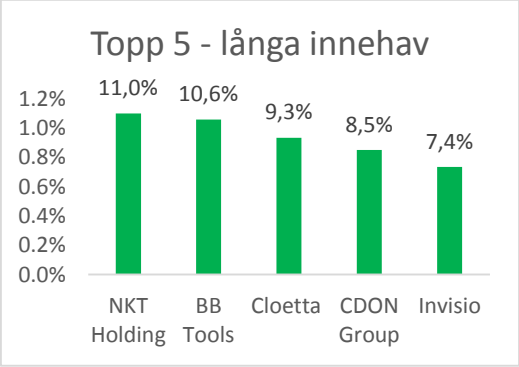

- Balanserad riskprofil
- Mål: Risken ska understiga aktiemarknaden över tiden




- Hög riskjusterad avkastning (sharpe kvot)
- Mål: Konkurrenskraftig riskjusterad avkastning




- Ökat fondens korta positioner
- Nettoexponering på 67%
- 70% indikativ långsiktig exponering




- NKT största innehavet
- Invisio ny på topp 5

## Ny fondandelsklass med utdelning

Från och med mars 2014 finns en ny andelsklass i fonden som ger utdelning. Andelsklassen har efterfrågats av stiftelser och institutioner som har ett behov av årlig direktavkastning. Den första utdelningen som fonden (andelsklass B) kommer göra är våren 2015, och baseras på de utdelningar och räntor som fonden själv erhåller under 2014. Läs mer om detta i fondens informationsbroschyr.

## Nya investeringar och avyttringar under första halvåret

Under våren har vi deltagit i två nyintroduktioner, D Carnegie & Co samt Besqab. Vi såg intressanta förvärvs- och tillväxtmöjligheter för båda bolagen. På grund av stora överteckningar blev emellertid fondens position marginell i båda fallen. Båda aktierna utvecklades också mycket stark när handeln startade. En stor del av potentialen realiserades därmed och vi valde att avveckla positionerna. Vi fortsätter dock ha båda bolagen på vår radarskärm för eventuella rekyler. Under perioden avvecklade vi också hela vårt innehav i Tomra.

Efter en mycket stark kursutveckling har vi också minskat vår position i Byggmax som under våren som under våren var omkring tio procent av fonden. Även det stora innehavet i NKT Holding har under perioden både ökat och minskat när vi sett kursreaktioner som vi ansett vara överdrivna. B&B Tools, ett annat av fondens största innehav, har också reducerats något efter en mycket god kursutveckling.

## Uppdatering på befintliga portföljbolag

### B&B Tools

B&B Tools går från klarhet till klarhet. Det omfattande besparings-och omstruktureringsprogram som drogs igång av VD Ulf Lilius börjar nu ger avtryck i resultatet. Under räkenskapsårets första kvartal (1/4 – 30/6) uppnådde bolaget ett R/RK (rörelseresultat/rörelsekapital) om 22%, att jämföra med 15% under fjolåret. R/RK är det nyckeltal som bolaget styrs efter (säger betydligt mer än rörelsemarginalen som är ett trubbigt mått). Målsättningen är att ligga över 45% vilket innebär en fördubbling från dagens nivå. Vi känner fortsatt stor tro till potentialen i B&B Tools.

### Cloetta

Under det första halvåret har Cloetta i stort sett avslutat det omfattande strukturarbete som pågått sedan sammanslagningen av Cloetta och Leaf. Med stabila kassaflöden och en förbättrad balansräkning kan nu Cloetta fokusera mer på tillväxt. Två förvärv har genomförts under perioden; Nutisal och Aran Candy Ltd. Nutisal säljer nötter som är ett nytt område för Cloetta. Aran Candy tillverkar godis med premiumvarumärket The Jelly Bean Factory. Det har en stark ställning I Storbritannien och borde också kunna lanseras på Cloettas traditionella hemmamarknader. Resultatmässigt har de två första kvartalen varit något svagare än marknaden väntat. Det har dock inte förändrat vår syn på bolaget och dess tillväxtmöjligheter.

### Enea

Enea har fortsatt stärka sin marginal under första halvåret. Dessutom har bolaget återigen börjat växa organiskt. Inom den globala tjänsteverksamheten ökade faktureringen med 15% under perioden medan intäkterna inom operativsystem och middleware minskade något. Under tredje kvartalet bör dock tillväxten ta fart även inom dessa områden. Ericsson, som svarar för mer än 50% av Eneas försäljning hade ett svagt första kvartal men ett betydligt starkare andra kvartal. Eftersom Eneas siffror släpar ett kvartal efter Ericssons försäljning kommer detta att synas under andra halvåret. Vår investering i Enea baseraras inte enbart på dagens verksamhet utan även på att bolaget skall lyckats bredda sitt erbjudande och därmed växa betydligt. Hittills har det synliga varit lanseringen av olika Linux-versioner av OSE. Ledtiderna och långa och det kommer dröja innan detta får genomslag i Eneas siffror. Vi är dock lite besvikna att bolaget inte hittat förvärvskandidater som passar in i strategin. VD Anders Lidbeck har ett mycket gott track-record när det gäller förvärv från tiden som VD i Telelogic. Hittar bolaget inget att förvärva bör man se över balansräkningen som idag, trots en mycket generös utdelningspolitik, är oerhört stark (nettokassan kommer motsvara 10,50 kr/aktie vid årsskiftet).

### Pricer

Första halvåret har varit minst sagt händelserikt för Pricer. Fjolårets blygsamma vinst raderades ut och istället redovisades en mindre förlust samtidigt som orderingången minskade med 12%. Tillsammans med några andra ägare försökte vi få till stånd en förstärkning av styrelsen inför bolagsstämman. Dock fick vi inte gehör för vår åsikter hos valberedningen. Resultatet blev att vi lade fram ett alternativt förslag till styrelse på stämman. Efter omröstning vann vårt förslag vilket resulterade in en helt ny styrelsesammansättning. Den nya styrelsen inledde med att göra en ordentlig översyn av balansräkning samt de garantiåtaganden för de kvalitetsproblem Pricer haft

på vissa produkter. Det ledde till engångskostnader om 53 Mkr under andra kvartalet. Nye VD:n Jonas Vestin har nu tillträtt samtidigt som tidigare CFO och vice VD Harald Bauer lämnat. Vi har en fortsatt stark tilltro till Pricers produkter och potential. Dock visar de senaste årens utveckling att det behövs radikala åtgärder för att vända utvecklingen åt rätt håll. Att vända ett företag görs dock inte över en natt men förhoppningsvis har vi nu passerat botten, både vad gäller resultat som aktiekurs. Vi har under det första halvåret fortsatt att öka vårt ägande i bolaget.

## NKT Holding

NKT Holding har utvecklats starkt under året. Såväl aktiekurs som resultatutveckling har varit mycket positiv och vi fortsätter se en mycket god potential i aktien.

Inom problemområdet, Kabel, pågår det omfattande strukturprogram som igångsattes för ett drygt halvår sedan. Arbetet går bättre än förväntat och prognosen för årets besparingar justerades upp från 100 mDKK till 130 mDKK i samband med rapporten för det andra kvartalet. Vid utgången av året räknar man med att ha uppnått 220 mDKK i årstakt med målet att nå 300 mDKK vid utgången av 2015. Den löpande affären har också utvecklats positivt. Halvårets viktigaste händelse var nog ordern för Gemini projektet. Det är stort offshore vindprojekt där NKTs del är värd 1,200 mDKK. Ordern innebär att NKTs produktion av undervattenskabel kommer att ha fullt utnyttjande 2014 och en bra bit in i 2015.

Nilfisk-Advance redovisade en organisk tillväxt om 7% för det första halvåret samtidigt som EBITDA-marginalen stärktes marginellt. Den nya ledningen har initierat ett program för ökat kundfokus i syfte att både höja tillväxttakten och öka andelen service ytterligare.

Balansräkningen har också fortsatt att stärkas och NKTs nettoskuldsättning motsvarar idag 1,7x EBITDA jämfört med 2,7x för ett år sedan. Det innebär att bolaget idag har betydande förvärvsmöjligheter. Vi ser gärna både mindre och större förvärv inom Nilfisk-Advance.

Vi utvecklar våra tankar mer om NKT Holding i Krönikan ”Varför vi gillar att investera i konglomerat”.

## CDON Group

Bolaget har nu åter fått fart på tillväxten med en försäljningsökning om 10% första kvartalet följt av 16% under andra kvartalet. Sport & Hälsa samt Mode är de största tillväxtdrivarna med 26% respektive 23% försäljningstillväxt under andra kvartalet. CDON har också fått ordning på kassaflödet där vi noterar att lagervärdet ökade med endast 3% jämfört med halvårsskiftet 2013, trots en stark omsättningstillväxt. Segmentet Underhållning fortsätter transformeras och mediaprodukter svarade under Q2 för 29% av försäljningen jämfört med 35% för ett år sedan. Mixförändringen innebär dock lägre bruttomarginaler så det är viktigt att CDON får upp volymerna. Lekmer (ingår också inom Underhållning) växer fortsatt mycket starkt; 58% under andra kvartalet. Vi noterar även att Lekmar under våren öppnade sin första fysiska butik. Trots att försäljning, resultat och kassaflöde pekar åt rätt håll fortsätter aktiemarknaden att vara njugg. Oro för Amazons intåg på den svenska marknaden kombinerat med en svajigt track-record är antagligen huvudorsaken. Vår bedömning är att om bolaget fortsätter utvecklas i nuvarande takt kommer det för eller senare att slå igenom i en högre värdering. Genom att områdena Sport & Hälsa samt Mode torde kunna värderas väl över 30 kronor per aktie anser vi värderingsrisken låg.

## Byggmax

Våren utvecklades starkt för Byggmax som noterade en omsättningstillväxt om 15% och en tillväxt för jämförbara butiker om 8,1%. Rörelsemarginalen stärktes samtidigt från 3,0% till 5,2%. Under det starka andra kvartalet noteras en marginal om 8,4% (7,2%). Byggmax har öppnat 5 nya butiker samtidigt som 21 butiker uppgraderats till det nya Byggmax 2.0 konceptet. Hävstången, både på försäljning och marginal, blir hög genom uppgraderingarna. Planen är att 35% av butikerna skall vara konverterade vid kommande årsskifte jämfört med 17% vid senaste årsskiftet.

I april sålde huvudägaren Altor ut sina sista aktier (19,6% av bolaget) till ett antal institutioner. Det innebär att de sex största ägarna består av fondbolag. Under första halvåret har vi, efter en mycket stark kursutveckling, reducerat vårt innehav som dock fortfarande är mer är 5% av vår portfölj. Värderingsmässigt handlas den i skrivande stund till ett P/E om cirka 15 samtidigt som aktien ger en direktavkastning på 4,5%. Utdelningen bedömer vi som relativt säker och den ger därmed ett bra värderingsskydd.

## Lassila & Tikanoja

Servicebolaget L&T har haft en ganska tufft 2014 så här långt. Renodlingen (vårt investeringscase) har visserligen fortsatt genom att den lettiska verksamheten avyttrades i våras, men samtidigt är marknaden svag i

Finland och bolaget tvingades nyligen gå ut med en mindre vinstvarning. Dessutom har man lite överraskande tvingats ta garantikostnader för ett tidigare ägt bolag. Det största och viktigaste området, Waste Management, lider av att volymerna inom återvinningen är svaga, vilket kan hänga ihop med en allmänt svag finsk konjunktur inom viktiga branscher som handel och bygg. Aktien har utvecklats svagt under sommaren, och nedgången fortsatte efter vinstvarningen 1 augusti. Historiskt har detta ganska konjunkturokänsliga bolag ett värderingsintervall (EV/ Ebit) på 10-15 gånger och i dagsläget handlas aktien i botten på det intervallet. Vi minskade något på innehavet i våras och fonden har nu en mindre position, knappt 3%.

## Invisio

Invisio har verkligen glatt sina aktieägare under första halvåret. Bolaget har uppvisat en imponerande order- och försäljningstillväxt och har dessutom börjat tjäna pengar. Aktiemarknaden har upptäckt bolaget och aktien steg med 116% under första halvåret. Rapporten för andra kvartalet var stark med en försäljningstillväxt om 379% och aktien har fortsatt att klättra. Invisio fick under fjärde kvartalet 2013 en genombrottsorder på 40 Mkr från U.S. Army som under 2014 följts upp av tre uppföljningsorder på drygt 80 Mkr. Enligt U.S. Army finns det detaljerade planer för när och vilka brigader som kommer att utrustas med Invisios produkt. Vi kan alltså se fram emot återkommande order från denna kund. Vidare fick Invisio en order på 21 Mkr från ett NATO-land och flera mindre order. Bolaget har också ett stort antal offerter ute; för närvarande pågår cirka 40 militära upphandlingar i olika länder. Invisio, som hade en försäljning om 43 Mkr 2012 torde i år att omsätta uppemot 200 Mkr. Med fortsatt tillväxt och stabila bruttomarginaler kommer den skalbara affärsmodellen att ge en kraftig ökning i lönsamheten. Som vi tidigare skrivit bör bolaget nå rörelsemarginal runt 20% inom ett par år.

## Cherry

Nätspel har fortsatt växa kraftigt för Cherry. Under andra kvartalet steg intäkterna med 38%, i nivå med de 43% som redovisades för det första kvartalet. Det deponerade beloppet ligger fortfarande på en nivå runt dubbla intäkterna. Den kraftiga kundtillströmningen förklaras, förutom av en bra och uppskattad produkt, av kraftiga marknadsföringsinsatser. Under första kvartalet uppgick dessa till 19,2 Mkr eller 49% av intäkterna. Som jämförelse kan nämnas att Mr Green, ett av de snabbast växande spelbolagen, spenderade 37% av intäkterna på marknadsföring under andra kvartalet då man redovisade 40% intäktstillväxt. I takt med att Cherry fortsätter växa och att kundbasen blir stabilare bör marknadsföringskostnadernas andel sjunka ned mot 35-40%. Vi är mycket imponerade av Yggdrasil Gaming, Cherrys spelutvecklingsbolag. Man har tecknat ett flertal avtal under det första halvåret, bland annat med Unibet och Mr Green. Båda dessa har driftsatt Yggdrasils spel efter andra kvartalets utgång. Den utdragna processen att få tillstånd för Klubblo, den lotteriverksamhet som Cherry startat tillsammans med Metro, slutfördes i augusti och verksamheten kommer starta under tredje kvartalet. Vår värderingsansats är att värdera varje del för sig. Enligt våra beräkningar motsvara värdet av kassan samt Nätspel och Restaurangkasino mer än dagens börsvärde. Vi får således både Yggdrasil Gaming och Klubblo ”på köpet”.

## DIBS Payment Services

Marknaden för mobila betalningar växer snabbt och vi bedömer att DIBS har stärkt sin position under första halvåret. Omsättningstillväxten landade på 14% samtidigt som rörelsemarginalen (EBITDA) steg till 24% (22%). Under Q2 förstärktes trenden. Framgångsfaktorn är en kombination av att bolaget lätt kan anpassa sina tjänster efter olika kundbehov och att man har en historik som visar på hög säkerhet. När vi investerade i DIBS (Q4-2013) så var den tyngsta värdedrivaren att vi såg en god chans att bolaget kunde öka innovationsgraden och satsa mer på produktutveckling, vilket borde leda till att man åter igen fick fart på tillväxten. Redan nu börjar vi se resultatet av detta och vi tror att mer positiva nyheter är på gång. Nyligen har man bland annat utvecklat en betalplattform till Danske Bank (MobilePay) som på mycket kort tid har mer än 1,4 miljoner användare.

# 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 både 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.

Quest 1 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. Nettoexponeringen mot nordiska småbolag bedöms över motsvara omkring 70% (0-125%) av fondens tillgångar.

Aktier i småbolag har generellt lägre likviditet och det ställs därmed större krav på hanteringen av likviditetsrisk i fonden.

Valutaexponeringen i fonden avser exponering mot innehav noterade i danska kronor, norska kronor, samt finska innehav i euro. Valutaexponeringen uppgår i dagsläget till ca 15%.

## Krönikan: Varför vi gillar att investera i konglomerat

*Hopgyttring*, *sammangyttring* eller bara kort och gott *gytter*. Det finns gott om synonymer för ordet konglomerat. Det flesta klingar lite negativt och det kanske inte är så konstigt efter att flera megastora konglomerat har haft problem senaste 10-15 åren. Den allmänna uppfattningen, vilken vi till mångt och mycket håller med om, är att konglomerat är svåranalyserade och att motståndskraften i svåra tider ofta är överskattad. Konglomerat är helt enkelt inte populära på aktiemarknaden.

Samtidigt är det just detta som är intressant. Vi söker aktivt efter bolag som är underanalyserade och värderas med stor rabatt. Vi har inte bråttom och kan därför lägga den tid som krävs för att förstå även en komplex bolagsstruktur. Ser vi dessutom en möjlighet att engagera oss och verka för en förändring, exempelvis i form av ökad transparens och renare struktur, så blir caset ännu starkare. Aktier i konglomerat passar därför mycket väl in i vår investeringsstrategi.

**Stark utveckling i NKT Holding, men fortsatt stor potential**

Vi började köpa aktier i NKT Holding i februari 2013. Det var fondens första investering och har dessutom varit den enskilt största positionen sedan dess. NKT-aktien var ingen favorit på aktiemarknaden när vi gick in. Marknaden och analytikerna såg ett tråkigt konglomerat som dessutom hade stora problem i Kabel, en av dess kärnrörelser, där man plöjt ned mycket stora investeringar de senaste åren. Vi såg något annat. Vårt fokus var Nilfisk-Advance, ett bolag specialiserat på städ-och tvättutrustning för industriella användare. Bolaget var bra, om än inte lysande, lönsamt, hade vuxit hyggligt över åren och hade tagit en aktiv del i den pågående branschkonsolideringen. Men vi bedömde att bolaget skulle kunna utvecklas betydligt; högre lönsamhet, snabbare organisk tillväxt och en mer aggressiv förvärvsstrategi. Vår egen värdering pekade på att värdet av enbart Nilfisk-Advance översteg bolagets totala börsvärde.

En viktig ingrediens för vårt beslut att köpa NKT Holding var ett förestående byte av ordförande. Den avgående ordföranden var i princip en garant för att gruppstrukturen skulle förbli oförändrad. Med en ny ordförande samt ytterligare förstärkningar till styrelsen räknade vi med att bolaget skulle bli mer dynamiskt och vara öppet för ändringar i strukturen. En börsnotering av Nilfisk-Advance skulle synliggöra stora dolda värden i koncernen samtidigt som Nilfisk-Advance troligtvis skulle utvecklas betydligt bättre som fristående. Vi såg en likhet med Assa Abloys utveckling sedan avknoppningen från Securitas. Tillgång till egen valuta, bra lönsamhet och en marknad i konsolidering skulle kunna höja värdet på Nilfisk-Advance ytterligare.

Redan i slutet av förra sommaren kom beskedet att bolaget tog det ovanliga steget att avskaffa VD-posten. Istället rapporterade de tre verksamheterna direkt till styrelsen. Detta skulle kunna ses som ett första steg mot en uppdelning av koncernen.

Lönsamheten inom Kabel har under de senaste åren var usel. Som en konsekvens beslöt bolaget i början av 2014 att genomföra ett kraftfullt omstruktureringsprogram. Det omfattar 87 olika initiativ där bland annat produktportföljen omprövas. Bolaget rapporterade i sin rapport för första kvartalet att programmet fått en flygande start och att målet, en kostnadsreducering om DKK 300m (runt 5% av omsättningen) kommer nås i tid.

På frågor om renodling och en försäljning/notering av Nilfisk-Advance brukade ledningen tidigare svara att Kabel inte var starkt nog att stå på egna ben. Om Kabel får ordning på sin lönsamhet samtidigt som den tredje verksamheten, Photonics, slutar konsumera utvecklingspengar, så ser situationen annorlunda ut. NKT Holding har dessutom reducerat skuldsättningen kraftigt de senast åren.

När vi skissar på en separat notering av Nilfisk-Advance så jämför vi med Assa Abloy. Bolagen påminner om varandra såtillvida att de inte är speciellt kapitalintensiva samt att de har en bra ställning på den globala marknaden som ger utrymme för ”bolt-on” förvärv. En värdering något lägre än Assa Abloy skulle indikera ett värde på en skuldfritt Nilfisk-Advance runt DKK 11-15mdr. Idag är börsvärdet på hela NKT knappt DKK 9mdr. Lägger vi till en försiktig värdering av Kabel och Photonics samt drar bort skulder om kostnader för moderbolaget får vi en motiverad kurs mellan DKK 560 och DKK 700, innebärande en uppsida på 50%-85%%.

# Fondfakta

| Fondens utveckling | 140630 | 131231 |
|---|---|---|
| Fondförmögenhet, tkr | 170 627 | 141 213 |
| Antal utestående andelar, totalt | 1 331 110 | 1 268 629 |
| Avkastningströskel, % | 5,723 | 5,90 |
| | | |
| **Andelsklass A** | | |
| Andelsvärde, kr | 125,44 | 111,31 |
| Utdelning per andel, kr | 0 | 0 |
| Totalavkastning[1], % | 12,7 | Startdatum 130131 |
| Totalavkastning[2], % | 25,8 | Startdatum 130131 |
| | | |
| **Andelsklass B** | | |
| Andelsvärde, kr | 125,44 | Startdatum 140331 |
| Utdelning per andel, kr | 0 | 0 |
| Totalavkastning[1], % | Startdatum 140331 | Startdatum 140331 |
| Totalavkastning[2], % | Startdatum 140331 | Startdatum 140331 |

| Fondens risk | 140630 | 131231 |
|---|---|---|
| Total risk[3], % | 8,2 | 7,4 |
| Sharpekvot[4] | 3,0 | 1,5 |

| Fondens fem största innehav, 140630 | Tkr | %av fond |
|---|---|---|
| NKT Holding | 18 731 | 10,98 |
| B&B Tools | 18 054 | 10,58 |
| XACT Bear | 17 047 | 9,99 |
| Cloetta | 15 914 | 9,33 |
| CDON Group | 14 478 | 8,49 |

*1) För en investering gjord i början av respektive år*
*2) För en investering gjord vid fondens start*
*3) Total risk visar hur fondens avkastning avviker från medelavkastningen (24 mån eller från start)*
*4) Sharpe kvoten visar den riskjusterade avkastningen*

# Balansräkning

| Tillgångar | Not | | 2014-06-30 | | 2013-12-31 |
|---|---|---|---|---|---|
| Överlåtbara värdepapper | | | 140 264 149 | | 122 316 251 |
| Fondandelar | 1 | | 17 031 000 | | |
| **Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde** | | | **157 295 149** | | **122 316 251** |
| | | | | | |
| Placering på konto hos kreditinstitut | | | | | |
| **Summa placeringar med positivt marknadsvärde** | | | | | |
| | | | | | |
| Bankmedel och övriga likvida medel | 1 | | 13 729 458 | | 28 673 370 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 2 | | 34 451 | | 21 355 |
| Övriga tillgångar | | | | | |
| **Summa tillgångar** | | | **171 059 057** | | **151 010 976** |
| | | | | | |
| **Skulder** | | | | | |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 3 | - | 432 182 | - | 1 133 774 |
| Övriga skulder | | | | - | 8 664 328 |
| **Summa skulder** | | **-** | **432 182** | **-** | **9 798 102** |
| | | | | | |
| **Fondförmögenhet** | | | | | |
| Fondförmögenhet | | | **170 626 875** | | **141 212 874** |

| Not 1 |
|---|
| *Se Not 1, specikation av finansiella instrument* |

| Not 2 | | | |
|---|---|---|---|
| *Fodran på fondbolaget (ersättning depåavgift)* | | 15 625 | |
| *Upplupen ränta klientmedelskonto* | | 1 320 | |
| *Upplupen ränta investeringskonto* | | 17 506 | |
| **Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter** | | **34 451** | |

| Not 3 | | | |
|---|---|---|---|
| *Upplupen fast förvaltningsavgift Klass A* | - | 169 961 | |
| *Upplupet prestationsbaserat arvodeKlass A* | - | 234 514 | |
| *Upplupen fast förvaltningsavgift Klass B* | - | 11 643 | |
| *Upplupet prestationsbaserat arvodeKlass B* | - | 16 065 | |
| **Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter** | **-** | **432 182** | **-** |

# Not 1 – Finansiella instrument

| Instrumentnamn | Volym | Värd.kurs (lokal valuta) | Valutaslag | Värd.val.kurs | Markn.värde | % av portf. | Marknadsvärde exkl. uppl. kupong (rapportvaluta) | Uppl.ränta (rapportvaluta) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Överlåtbara värdepapper** | | | | | | | | |
| B&B Tools B | 118000 | 153 | SEK | 1 | 18054000 | 10,58 | 18054000 | 0 |
| Cloetta Fazer B | 698000 | 22,8 | SEK | 1 | 15914400 | 9,33 | 15914400 | 0 |
| Enea | 165000 | 58,25 | SEK | 1 | 9611250 | 5,63 | 9611250 | 0 |
| Pricer B | 2100000 | 5,75 | SEK | 1 | 12075000 | 7,08 | 12075000 | 0 |
| NKT Holdings | 40600 | 374 | DKK | 1,233559 | 18730853,28 | 10,98 | 18730853,28 | 0 |
| CDON Group | 570000 | 25,4 | SEK | 1 | 14478000 | 8,49 | 14478000 | 0 |
| Byggmax | 200000 | 56 | SEK | 1 | 11200000 | 6,56 | 11200000 | 0 |
| Lassila & Tikanoja PLC | 50000 | 15,05 | EUR | 9,1965 | 6920366,25 | 4,06 | 6920366,25 | 0 |
| Invisio Communication | 1195000 | 10,5 | SEK | 1 | 12547500 | 7,35 | 12547500 | 0 |
| Cherry AB Serie B | 280825 | 31 | SEK | 1 | 8705575 | 5,10 | 8705575 | 0 |
| Dibs Payment Services | 176142 | 62 | SEK | 1 | 10920804 | 6,40 | 10920804 | 0 |
| D. Carnegie & Co AB. | 24000 | 46,1 | SEK | 1 | 1106400 | 0,65 | 1106400 | 0 |
| | | | | | **140 264 149** | **82,20** | | |
| **Fondandelar** | | | | | | | | |
| XACT BEAR | 140000 | 121,65 | SEK | 1 | 17031000 | 9,98 | 17031000 | 0 |
| | | | | | **17 031 000** | **9,98** | | |
| **Likvidkonton** | | | | | | | | |
| Investeringskonto SEK | 7449413,7 | 1 | SEK | 1 | 7466919,8 | 4,38 | 7449413,67 | 17506,13 |
| Investeringskonto DKK | 4740642,3 | 1 | DKK | 1,233559 | 5847861,91 | 3,43 | 5847861,91 | 0 |
| Origo Klass A investeringskonto | | | SEK | 1 | | | 404474,55 | |
| Origo Klass B investeringskonto | | | SEK | 1 | | | 27707,71 | |
| | | | | | | **7,80** | **13 729 458** | |
| **Upplupna intäkter och kostnader** | | | | | | | | |
| Upplupet ränta klientmedelskonto | 1319,52 | 1 | SEK | 1 | 1319,52 | 0,00 | 1319,52 | 0 |
| Fordran på fondbolaget för depåavgift SEB | 15625 | 1 | SEK | 1 | 15625 | 0,01 | 15625 | 0 |
| Upplupet ränta Investeringskonto | | 1 | SEK | 1 | 17506,13 | | | |
| | | | | | **34 451** | **0,01** | | |
| **Upplupna intäkter och kostnader** | | | | | | | | |
| Upplupet fast arvode Klass B | | | SEK | 1 | -11642,83 | | | |
| Upplupet fast arvode Klass A | | | SEK | 1 | -169960,96 | | | |
| Upplupet prestationsbaserat arvode Klass B | | | SEK | 1 | -16064,88 | | | |
| Upplupet prestationsbaserat arvode Klass A | | | SEK | 1 | -234513,59 | | | |
| | | | | | **- 432 182** | | | |
| **Portföljens marknadsvärde** | | | | | **170 626 875** | **100,00** | | |

## Mer om fonden och fondbolaget

| Fondfakta | |
|---|---|
| Fondens namn | Origo Quest 1 |
| Startdag | 1 februari 2013 |
| ISIN kod | SE0005003134 |
| Organisationsnummer | 515602-6055 |
| Bankgiro | 140-8384 |

| Strategi & Förvaltare | |
|---|---|
| Strategi | Selektiva investeringar med fokus på utveckling |
| Investeringsområde | Små- och medelstora noterade bolag i Norden |
| Ansvarig förvaltare | Stefan Roos och Staffan Östlin |

| Risk & Avkastningsmål | |
|---|---|
| Investeringshorisont | Minst 5 år |
| Avkastningsmål | Konkurrenskraftig riskjusterad avkastning |
| Risknivå (st.dev.) | Risknivå mellan aktie- och räntemarknaden |

| Teckning & Inlösen | |
|---|---|
| Teckning | Sista bankdagen varje månad |
| Teckningsanmälan | Fondbolaget tillhanda senast 5 bankdagar före Teckningsdagen |
| Anmälan om Inlösen | Fondbolaget tillhanda senast 20 bankdagar före Teckningsdagen |
| Minimiinvestering | SEK 500.000 vid första investeringstillfället, därefter SEK 100.000 |

| Avgifter | |
|---|---|
| Inträdesavgift | F.n. 0% |
| Uttagsavgift | F.n. 0% |
| Fast förvaltningsarvode | 1,25% |
| Prestationsarvode | 20% av avkastning som överstiger avkastningströskeln |
| Avkastningströskel | 90 dagar SSVX + 5 procentenheter |

| Rapportering | |
|---|---|
| Officiellt NAV | Månadsvis på www.origocapital.se |
| Indikativt NAV | Veckovis på www.origocapital.se |
| Rapporter | Hel och halvårsrapport |

| Tillsyn | |
|---|---|
| Tillståndsgivande myndighet | Finansinspektionen |
| Tillstånd att bedriva fondverksamhet | 2012-10-22 |
| Förvaringsinstitut | Skandinaviska Enskilda Banken AB, STOCKHOLM |
| Regelefterlevand | Karl Eckberg, Wistrands Advokatbyrå |
| Riskkontroll | Tobias Färnlycke, Wahlstedt Sageryd |
| Revisor | Ernst & Young |

| Om Fondbolaget | |
|---|---|
| Fondbolag | Origo Capital AB |
| Adress | Birger Jarlsgatan 18, 114 34 STOCKHOLM |
| Telefonnummer | 08-241100 |
| Webplats | www.origocapital.se |
| Organisationsnummer | 556851-7832 |
| Verkställande Direktör | Stefan Roos |
| Ägare | Roos & Partners samt BTAB |