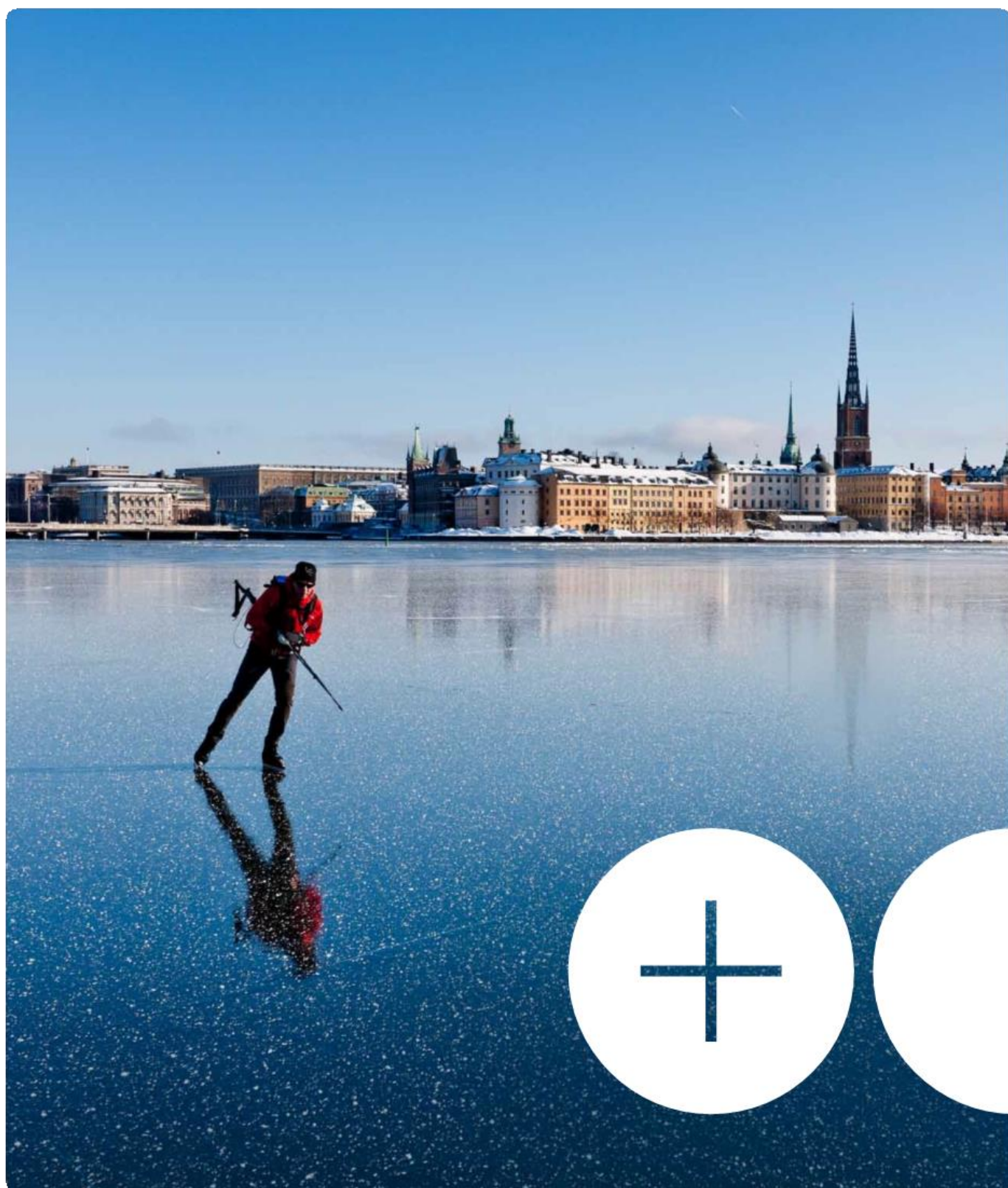


ORIGO QUEST 1

ÅRSBERÄTTELSE 2013



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 2007 bygger på följande ledstjärnor:

- Långsiktiga investeringar
- Aktivt ägande
- Fokus på värdeskapande

Team

Teamet har i genomsnitt 24 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 CEO-erfarenhet från olika industrier.

Förvaltarna har ordet

Origo Quest 1 har haft en positiv värdeutveckling under 2013. Fondens avkastning sedan start (130131) och därmed för helåret 2013 blev 11,6%. Som jämförelse kan nämnas att Nordic Hedge Index (NHX) gav 9,4%, riskfria räntan 0,8% och Stockholmsbörsen 21,3%. Det övergripande målet för fonden är att leverera konkurrenskraftig riskjusterad avkastning över en period om 5 år, mätt som ett årligt genomsnitt. Fondens risk har varit 7,4% för 2013. Den relativt låga risken har uppnåtts främst genom att fonden initialt hade en stor andel av kapitalet placerat i räntebärande instrument.

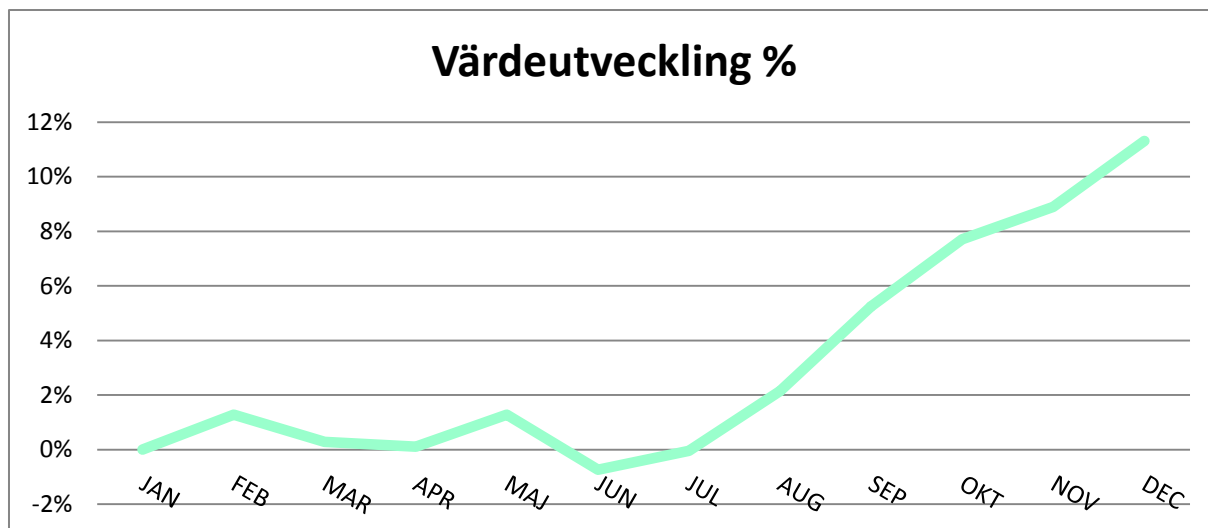
2013 31/1-31/12	Total avkastning	Risk¹	Riskjusterad avk.²
Origo Quest 1	11,6%	7,4%	1,5
NHX Equity	9,4%		
OMRX T-Bil (Riskfria räntan)	0,8%		
SIXPRX Stockholmsbörsen	21,3%	12,3%	1,7

Källa: HedgeNordic, Wahlstedt Sageryd

Under första halvåret hade fonden en kombination av en stor andel räntebärande värdepapper och aktier. Under tredje och fjärde kvartalet ökades aktieandelen väsentligt. Under Q4 investerade fonden i bolag nummer tolv, vilket innebär att fonden numera ligger inom sitt långsiktiga intervall med 12-20 innehav. Fonden hade per årsskiftet inga positioner i derivat.

¹ Risknivån mäts som årlig standardavvikelse och visar hur mycket fondens avkastning har avvikit från medelavkastningen sedan start eller under de senaste 24 månaderna.

² Riskjusterad avkastning (sharpekvot) är ett mått på värdeförändringen i förhållande till risken i en portfölj. Ju högre sharpekvot, desto bättre har den riskjusterade avkastningen varit.



Flera av portföljbolagen har utvecklats mycket starkt. Rensat för räntebärande och kassa steg aktiedelen med cirka 40% under 2013. Fonden har per årsskiftet tolv innehav i små- och medelstora noterade bolag. Svenska bolag svarar för merparten men cirka 20% är från övriga Norden. Det är god spridning mellan micro-, small-, och mid caps, samt mellan "värde drivarna" i bolagen. Tabellen nedan visar de tio största innehaven.

Innehav	Land	Börsvärde, SEK	% av Fond	Investerings rational
NKT Holding	DK	7,7 mdr	12,6	Omstrukturering
Byggmax	SVE	2,9 mdr	12,3	Tillväxt
CDON	SVE	3,1 mdr	11,1	Tillväxt
BB Tools	SVE	3,3 mdr	10,0	Omstrukturering
Cloetta	SVE	5,4 mdr	9,6	Konsolidering
Enea	SVE	0,9 mdr	6,4	Konsolidering
DIBS	SVE	0,5 mdr	6,2	Tillväxt
Pricer	SVE	0,7 mdr	5,4	Tillväxt
Lassila & Tikanoja	FIN	5,3 mdr	4,8	Omstrukturering
Invisio Com.	SVE	0,2 mdr	4,3	Tillväxt

Sedan starten av fonden har vi gradvis och metodiskt byggt upp portföljen. Eftersom vi vill kunna leva med våra investeringar i 3-5 år krävs ett omfattande analysarbete innan vi gör en investering. På grund av detta har vi haft en större andel kassa än normalt under större delen av året.

Vi gör våra investeringar helt oberoende av om en aktie finns med i ett index och vad den i sådana fall väger. Vi fokuserar helt och hållet på att hitta rätt företag som passar vår filosofi. Ett ledord i våra investeringar är förändring - förändring som leder till värdetillväxt. Förändring kan se olika ut:

Det kan vara som i fallet Byggmax där vi ser goda möjligheter för öppnandet av ett stort antal nya butiker de närmaste åren. Det kommer resultera i ett betydligt större företag. Dessutom attraheras vi av bolagets pågående arbete att utöka produktsortimentet och att ge butikerna ett nytt och fräschare ansikte. Det leder också till tillväxt och marginalexpansion. Bolaget har dessutom förmågan att växa utan stora kapitalbehov vilket ger ett bra utrymme för utdelningstillväxt. Utdelningen är ofta en förbisedd faktor när man ser på en akties potential.

Förändring kan också innebära att vi ser en potential till långsiktigt värdeskapande genom en uppdelning eller försäljning av delar av ett bolag. NKT Holding är ett sådant bolag. Här argumenterar vi för att Nilfisk-Advance,

gruppens guldägg, skulle må bättre som fristående börsnoterat bolag. Det finns en brist på medelstora tillväxtbolag på den nordiska aktiemarknaden. Vi är övertygade om att ett bolag som Nilfisk-Advance skulle vara mycket attraktivt som placering. Bolaget har en stark marknadsposition och har bra möjligheter till ytterligare marginalexpansion. Vidare skulle möjligheterna till förvärv förbättras.

Ett ytterligare exempel på förändring är det vi ser inom B&B Tools. Här består förändringsarbete av kostnadsminskningar men också av ett mer kritiskt utvärderande av både sortiment och antalet butiker. Bolaget har sedan ett drygt år tillbaka en mycket fokuserad och målmedveten ledning som driver dessa förändringar. Vi bedömer att bolaget har goda möjligheter att fördubbla sina marginaler de kommande åren.

Det här är fondens fjärde rapport och ambitionen har varit att ge en fyllig och transparent information kring fonden och dess investeringar. Nu skruvar vi upp den ambitionen ytterligare. Framöver kommer vi dels att publicera en förhoppningsvis informativ rapport i nytt format två gånger om året, samt ha uppdaterade presentationer på www.origocapital.se.

Nya investeringar under fjärde kvartalet

DIBS

DIBS grundades 1998 och erbjuder idag betaltjänster för e-handel i 13 länder. Förra året omsatte bolaget 158 mkr med god lönsamhet. DIBS är en så kallad *Payment Service Provider*, och är uppkopplad mot flera olika betalningsförmedlare såsom banker, kortföretag och inlösare. Kunderna består av främst e-handlare som genom DIBS tjänster enkelt kan erbjuda de betalsätt som är nödvändiga för att ta betalt av kunden.

Bolaget hette tidigare DebiTech men bytte namn i samband med förvärvet av danska DIBS, 2006. Senare köptes även norska Cardia. Grunden för bolagets tillväxt har dock alltid varit organisk i takt med internets och e-handels utveckling. Antalet kunder har trefaldigats senaste sju åren och omsättningen har vuxit med i genomsnitt 14% per år. Under 2000-talets inledning hade bolaget dock några tuffa år, i spåren av den stora "internetkraschen" och höga utvecklingskostnader.

E-handeln driver alltså bolaget framåt, och vi tror att det är en strukturell trend. 73% av konsumenterna i Europa avser att öka sina köp på nätet framöver, enligt DIBS e-handelsindex. Vi bedömer att "marknaden" först överskattade e-handels utveckling och nu underskattar den, vilket är väldigt vanligt när det gäller ny teknik och strukturella förändringar. Men det är ingen "free lunch" för DIBS. Det dyker ständigt upp nya utmanare (ex iZettle, Seamless, Klarna), och konsumenterna är nyckfulla. I vissa länder vill man helst betala med kort, medan i andra gäller faktura. On-line banköverföring eller postförskott är andra alternativ. Upp emot 1/3 av alla e-handelsavslut stoppas av konsumenten på grund av att e-handlaren inte erbjuder "rätt" betalningstjänst så det är stora värden som står på spel. Dessutom börjar e-handeln ta fart i nya kanaler, så som i mobilen, surfplattan eller i sociala medier.

DIBS är unika i branschen. Man har historiskt sett god lönsamhet och starka nyckeltal. Rörelse-marginalen har legat på i snitt 23% sedan 2007. ROCE ligger på plus 20% och direktavkastningen på över 5%. Balansräkningen är stark (nettokassa) och man har återkommande intäkter på 90% av de totala intäkterna. Sammantaget kan vi konstatera att framtiden ser ljus ut, men att det är en omogen bransch som är mitt uppe i en stark utvecklingsfas.

De senaste åren har dock DIBS brottats med mer eller mindre oförändrad försäljningstillväxt. Det är oroväckande och har påverkat aktievärderingen. Aktien, som handlades över 70 kr för tre år sedan, var nyligen nere kring 40 kronors-strecket. Den danska verksamheten är utsatt för stark prispress och den *churnen* (omsättningen i kundstocken) har legat på en alltför hög nivå. Trots ökade e-handels volymer och ett starkt intag av nya kunder har alltså inte försäljningen ökat.

Problemen i Danmark ledde till att bolaget missade sitt kortsiktiga mål att växa med minst 10% för 2013. Styrelsens långsiktiga mål är att växa med minst 20% per år och ha EBITDA-marginaler på minst 25%, vilket knappast någon på aktiemarknaden längre tror på. Vi konstaterar att vi inte behöver nå dessa mål för att räkna hem vårt krav på 15% IRR, samtidigt som vi inte heller vill avfärda målet helt. Staffan Persson, som tidigare har varit aktiv och framgångsrik ägare ibland annat Unibet, Gant och Neonet, leder styrelsen sedan 2012 och har startat ett förändringsarbete som vi sätter stor tilltro till. Konkret handlar det bland annat om gå mot fler lokala lösningar och bredda kunderbudandet. Man kommer också i närtid att erbjuda tjänsten som finansiell motpart till e-handlare vid olika typer av betalningar.

Vår investering baseras på att bolaget i utgångsläget har en attraktiv värdering (Ev/ Ebit 14x) givet sin position och lönsamhetskapacitet och att kassaflödesutvecklingen – över tiden – därefter driver aktievärdet. Kassaflödet kan skapas genom (1) en strukturell tillväxt, (2) en cyklisk återhämtning/ "mean reversion" eller (3) via interna bolagsspecifika förbättringsåtgärder. I detta fall ser vi en intressant kombination av 1 och 3. Vi räknar med att bolaget återfår sin tillväxt och att investeringarna i produktutveckling återbetalar sig relativt snabbt.

Invisio Communication

Vi har under fjärde kvartalet investerat i Invisio, ett teknikbolag specialiserat på röstkommunikation under svåra förhållanden. Produkterna består av avancerade kommunikationsutrustningar såsom headset, kontrollenheter och kringutrustning. Bolagets produkter vänder sig främst till professionella användare som verkar i en krävande miljö. Största kundgruppen är olika militära användare men även polis och räddningstjänster köper Invisios produkter. Bolaget, som startades 1999, bytte strategi 2008 och har sedan dess fokuserat på den professionella marknaden. Strategibytet har varit lyckosamt och Invisio har uppvisat bra tillväxt, ett breddat produktutbud och ett större antal kunder.

Bolagets teknologi baserar sig på den patenterade tekniken Invisio bone conduction. Istället för att använda sig av en traditionell mikrofon läser Invisio av vibrationerna från användarens käkben. Detta omvandlas sedan till tal vilket innebär att inga störande ljud bakgrundsljud vidarebefordras. Flera av produkterna har även ett inbyggt intelligent hörselskydd vilket innebär att ljud överstigande en viss decibel stängs av. Detta är viktigt för militära och polisiära användare. Varje år betalar USA:s federala regering ut sju miljarder dollar i ersättning och behandlingar för militärveteraner som drabbats av hörselnedsättning och tinnitus i tjänst. Det finns således stora incitament att investera i moderna kommunikationsutrustningar med inbyggt hörselskydd.

Globalt pågår det för närvarande stora militära moderniseringsprogram. Invisios produkt innehållande "in ear headset" och hörselskydd är här mycket konkurrenskraftigt. Den är dessutom betydligt mindre och lättare än konkurrenternas produkter. I oktober 2013 mottog bolaget sin hittills största order. Det var den amerikanska militären, via programmet TCAPS (Tactical Communication and Protective System), som beställde kompletta kommunikations- och hörselskyddssystem till ett värde om 40 Mkr. Under de senaste åren har Invisio erhållit ordrar från bland annat Kanada, Australien, Danmark och Sverige vilket ger en indikation på att bolagets produkter är mycket konkurrenskraftiga på en global marknad.

Den totala marknaden för kommunikationsutrustning för tvåvägsradio uppgår till drygt fyra mdr kr där USA svarar för knappt hälften. Marknaden i sig är mogen men det pågår ett teknikskifte från analogt till digitalt samt med ökande krav på hörselskydd. Enligt Invisio pågår det för närvarande ett femtiotal upphandlings/moderniseringsprogram världen över där ett antal kommer avgöras de närmaste åren. Ledtiderna är ofta långa så det är svårt att prognostisera exakt när i tiden eventuella order kan komma in. För att nå ut till marknaden har Invisio tecknat ett stort antal partnerships med ledande kommunikationsföretag såsom Harris, Motorola, och Thales. Invisios produkt är ofta en del av en större helhetslösning inom kommunikation.

Invisio har under en period uppvisat bruttomarginaler omkring 45% och bolaget har bra kontroll över sina kostnader. Försäljningen, som vi bedömer uppgick till omkring 80 Mkr under 2013, har dock ännu inte räckt till för att nå svarta siffror. Bolaget gick emellertid in i 2014 med en mycket stark orderbok och enligt VD Lars Höjgård Hansen räknar man med ett positivt resultat redan under första kvartalet. Vi bedömer det som rimligt att Invisio växer starkt även 2014 med en faktureringstillväxt överstigande 50% och bolaget bör därmed också uppvisa vinst för helåret. Bolagets aktieägare har genom åren bidragit med drygt 400 Mkr vilket kan jämföras med dagens börsvärde om knappt 250 Mkr.

Vi räknar med att Invisio om några år har vuxit kraftigt. Bolaget bör klara av detta utan större investeringar och vi bedömer också att kostnadskostymen kommer vara fortsatt snäv. Med en bibehållen bruttomarginal är det därmed rimligt att bolaget kan uppnå rörelsemarginaler om 15-20%. Affärsmodellen kräver lite kapital vilket borgar för ett starkt fritt kassaflöde.

Tomra

Det norska bolaget Tomra var länge ett företag beroende av en enda produkt; återvinningsmaskiner för dryckesförpackningar. Efterfrågan på dessa styrdes till hög grad av politiska beslut. Nyckfullt och svårprognostiserat med andra ord. Med tiden har dock vissa av Tomras initiala marknader börjat mogna och en stabil andrahands- och utbytesaffär har byggts upp. Dessutom har bolaget expanderat sitt kunnande inom sensorteknologi till nya branscher och applikationer.

För drygt tio år sedan var 100% av Tomras fakturering jämförligt till insamling. Idag svarar insamling för 60% och sortering för 40%. Tomra är därmed idag mer ett "vanligt" avancerat verkstadsbolag med bra tillväxt än ett snilleföretag.

De "nya" kundgrupper som Tomra vänder sig till är matproducenter och gruvföretag. Grundtanken från återvinningsmaskinerna är densamma; våra resurser är begränsade. Tomra fokuserar därför på att utnyttja dessa resurser på ett så optimalt sätt som möjligt. De flesta av oss har gått med tomburkar och flaskor till Tomras återvinningsmaskiner. Tomras övriga produktsortiment möter vi mer sällan i vardagen. Med en marknadsandel om cirka 25% är det dock stor sannolikhet att den potatis eller de nötter vi handlar i affären blivit sorterade genom ett Tomra-system.

Marknaden för Tomras produkter har vuxit med 10-12% de senaste åren och mycket talar för att tillväxten kommer fortsätta. Jordbruket i Afrika och Asien industrialiseras vilket ger efterfrågan på Tomras sorteringsmaskiner. Vidare finns det långsiktigt en mycket stor potential inom mineralsortering. Tomras ambition är att växa både organiskt och via förvärv. Det senaste stora förvärvet var Best, ett holländskt bolag specialiserat på optisk sortering inom en mängd olika applikationer såsom nötter, torkad frukt och kött.

Tomras marknadsposition inom samtliga produktområden är mycket stark vilket innebär prisledarskap. Inom återvinningsmaskiner har man omkring 65% andel. Inom matsortering har man 25% av marknaden och inom sortering i gruvindustrin 50-60%.

Tomra har också de senaste åren ökat sina ambitioner vad gäller kostnadsstrukturen. Kostnader för sålda varor inom återvinningsmaskiner skall exempelvis minska med 40% mellan 2010 och 2015. Det ska ske genom förändrad sourcing, enklare produktion och modularisering. Klassiska metoder inom verkstadsindustrin men delvis nytt tänkande inom Tomra.

Tomras kassaflöden och balansräkning är starka vilket gör att bolaget kan fortsätta göra tilläggförvärv samtidigt som man delar ut 40% av vinsten. P/E på innevarande år ligger runt 16x och EV/EBITDA på 9,4x. Vi tycker det är attraktivt givet de spännande tillväxtutsikterna.

Cherry

Under fjärde kvartalet har vi investerat i det svenska spelbolaget Cherry. Namnet Cherry har många restaurangbesökare mött genom åren då Cherry alltsedan starten 1963 bedrivit restaurangcasinon. Cherry har under årens lopp upplevt stora förändringar på sin marknad och bolaget har varit mycket lyhört och innovativt. Såväl Betsson som Net Entertainment har sitt ursprung i Cherry. Det Cherry vi ser framför oss om fem år ser också annorlunda ut än dagens bolag och det är en förändringsprocess som vi tror kommer vara lönsam för aktieägarna.

Idag består Cherry av två affärsområden, Restaurangcasino och Nätspel samt utvecklingsdelen. Restaurangcasino är det ursprungliga Cherry, där man bedriver traditionell casinoverksamhet på svenska restauranger, nattklubbar och hotell. Bolaget har 60% av marknaden och har de senaste åren expanderat en del via förvärv. Marknaden är mogen och lönsamheten stabil med rörelsemarginaler runt tio procent.

Tillväxt hittar vi istället i det andra affärsområdet; Nätspel. Tidigare hade man en white label-verksamhet där utvecklings- och lönsamhetsmöjligheterna var relativt begränsade. Denna verksamhet är nu såld och man opererar nu utifrån en egenutvecklad plattform och licens. Cherry satsar mycket offensivt med marknadsföring för de nya produkterna vilket initialt påverkar lönsamheten negativt. Området uppvisade förluster under de första tre kvartalen 2013.

Cherry har en mycket stark balansräkning med en nettokassa motsvarande sju kr per aktie. Detta tillsammans med det faktum att antalet spelare och deponerat belopp fortsätter växa mycket starkt gör att vi inte känner oss oroliga över förlustsiffrorna. Vi räknar med att Nätspel skall börja visa positivt resultat under 2014.

Den tredje delen inom Cherry, Utveckling, rymmer också verksamheter med stor potential.

Yggdrasil är ett spelutvecklingsföretag på Malta. Bolaget är ett B2B företag fokuserat på lotterimarknaden. Det är en marknad som är värd 262 miljarder EUR och som domineras av statliga monopol. Cherry är både finansiell investerare och pilotkund hos Yggdrasil. Under hösten 2013 tecknade Yggdrasil även avtal med en inte namngiven operatör och målet är att bli ett av de ledande leverantörerna till de operatörer som vill konkurrera inom nummerspel på nätet. Cherry är majoritetsägare och har satsat omkring tio miljoner kr i aktiekapital och aktieägarlån.

Det andra betydande utvecklingsprojektet är Klubblo som är ett samarbetsprojekt med Idrottsalliansen och Metro. Det är ett lotteri där köparen själv bestämmer förmånstagaren, exempelvis den lokala bandyklubben, ett visst idrottsförbund eller annat. Vi räknar med att det finns en betydande marknad där föräldrar och supporters kan köpa några lotter via sin mobil istället för att "tvingas" köpa den obligatoriska salamin.

Summerar vi ovanstående så har vi ett bolag med:

- En stabil restaurangcasinorörelse som bidrar med stabila kassaflöden.
- En snabbväxande nätspelsverksamhet fokuserat på nummerspel där man funnit en nisch som ännu inte är inmutad av de stora etablerade bolagen.
- Två spännande utvecklingsprojekt som båda kan ge betydande bidrag till värdetillväxten.

Vi tilltalas också av en styrelse och ledning med stora egna aktieinnehav vilket borgar för stort aktieägarfokus.

Uppdatering på övriga portföljbolag

NKT

Fondens största och viktigaste investering under 2013 var danska NKT Holding. Ett konglomerat med tre separata divisioner och med en värdering i början på året som indikerade ett stort misstroende. Vår analys utgick från att såväl enheterna inom NKT som det totala aktieägarvärdet skulle gynnas vid en renodling. Den ena tredjedelen, Nilfisk-Advance, stod enligt vår bedömning för hela värdet av NKT. Vi har drivit frågan tydligt mot bolaget och argumenterat att Nilfisk har betydligt mer potential som "stand-alone". I somras kom också beskedet att NKT inför en ny bolagsstruktur, där CEO slutar och divisionerna läggs direkt under styrelsen. Vi ser detta som ett första steg på renodlingsresan, och noterar att aktiemarknadens intresse för NKT nu har ökat väsentligt. Läs mer i fondens Q1-rapport.

Pricer

2013 blev ett mellanår för Pricer. Det positiva är att man tagit en del nya spännande affärer som öppnar upp nya segment. På sikt kan det innebära att beroendet av Europa och ett fåtal kunder minskar. Det finns också flera tecken på att marknaden nu tar fart och att penetrationen kommer öka snabbt. Givet våra förväntningar har dock Pricer underpresterat. Det verkar som att man förlorar en del affärer trots en bättre produkt, vilket tyder på en för passiv marknadsorganisation och/eller fel pris. Vi ser gärna att bolaget investerar mer i en egen säljstyrka i Norden och på vissa utvalda marknader, samtidigt som man ser över partnermodellen i andra länder. Aktieutdelningen är i detta skede tveksam och snarare en möjlig kassastärkare för att möta ökade marknadsinvesteringar. Läs mer i fondens Q1-rapport.

B&B Tools

Transformeringen av B&B Tools löper på "enligt plan". Efter årtionden med förvärv och alldeles för lite arbete med integration har bolaget nu starkt kostnadsfokus. Vi lyfter på hatten för nye VD'n Ulf Lillius som har skapat ett tempolyft i hela omstruktureringsarbetet. Vi ser dock fortfarande en relativt stor potential i bolaget givet att det finns en hel del fortfarande att önska när man benchmarkar butiks nätet. Den mer lönsamma konkurrenten Ahlsell har grovt sett dubbelt så hög omsättning på hälften så många butiker. Som ägare är det otillfredsställande och vi förväntar oss därför att fas 2 i omstruktureringsarbetet blir en tydligare butiksstrategi. Aktien omvärderas rejält under 2013 och blev en av fondens bästa placeringar. Läs mer i fondens Q1-rapport.

CDON

Trots en urstark e-handelstrend hade CDON ett skakigt 2013. Omsättningen låg i princip still och några av bolagen inom CDON satt med lager och tvingades ta stora nedskrivningar. Aktiemarknaden valde att sänka aktien rejält under första halvåret, och mitt i allt gjorde CDON en stor nyemission. Vi tycker att bolaget är missuppfattat. Gymgrossisten, som är den största verksamheten inom affärsområdet Sport & Hälsa har imponerat varje kvartal. Modesiten Nelly har byggt upp ett starkt varumärke och är på väg mot bättre lönsamhet. Läs mer i fondens Q2-rapport.

Byggmax

Bolaget har utvecklats väl under 2013 och följer i mångt och mycket den väg vi identifierade i början på året. Nya butiker och bättre produktmix driver på tillväxten på ett imponerande vis och man fortsätter därmed ta marknadsandelar i den något tröga byggvarumarknaden. Intressant att notera är också att Byggmax e-handel redan står för över 10% av omsättningen. Vi förväntar oss alltså en kassaflödestillväxt på runt 10% årligen framöver. Aktien utvecklades starkt både absolut och jämfört med börsen, och var en av de investeringar som påverkade fonden mest positivt under 2013. Läs mer i fondens Q2-rapport.

Enea

För några år sedan blev Anders Lidbeck ny VD och strax därefter avyttrades den nordiska konsultaffären. Sedan dess är målsättningen att växa mjukvaruverksamheten. Under förra året startades bland annat ett samarbete med Electrolux kring Eneas Linux-lösning. Vi tror att Enea kommer använda sina starka och återkommande kassaflöden från OSE-affären till satsningar likt den ovan, samt till förvärv. Aktien är tämligen bortglömd på Stockholmsbörsen men värderas upp under andra halvåret. Se Q3-rapporten för mer information.

Cloetta

Cloettas underliggande lönsamhet är på väg upp, efter samgåendet med Leaf under 2012. Under H2 2013 fick vi de besked vi ville angående kassaflöden och marginaler. Vi räknar också med en rejäl marginalförstärkning framöver och att bolaget inom några år växlar över till en mer tillväxtorienterad strategi. Med starka och stabila

kassaflöden i botten har man en god chans att förvärva ex familjeägda konfektyrbolag i Europa. Läs mer i Q3-rapporten.

Lassila & Tikanoja

Värdedrivarna i L&T, så som vi ser dem, är fortsatt Renodling, Tillväxt inom Waste Management och Optimerad balansräkning. Under 2013 tydliggjorde bolaget att det är denna strategi som är vägen framåt och man lämnade dessutom en extrautdelning. Vi ser detta som en början och förväntar oss mer tillväxtinitiativ i Finland men också i övriga Norden. Aktien har haft en god och stabil utveckling, både i absoluta tal men också mätt mot den finska marknaden. Se även fondens Q3-rapport.

Krönikan: Över en konjunkturcykel

Hilmar Reksten är en minst sagt fascinerande person i den i Nordiska näringslivshistorien. I shippingbranschen är han en snarast en legend. I början på 70-talet nådde han sin höjdpunkt, som en av världens största redare och kanske en av världens rikaste personer.

Precis som många andra framgångsrika entreprenörer kom Hilmar från enkla förhållanden. Hans far arbetade som maskinist på en båt och det var kanske därifrån intresset för båtar och sjöfart växte fram. Han växte upp i en enrummare med kök och utedass i en liten by i närheten av Bergen.

1929, När Hilmar fyllde 32 år, startade Hilmar sitt första rederi. Hilmar var duktig och vågade satsa på nya fartygsbeställningar så rederiet växte snabbt. När andra världskriget kom flydde Hilmar utomlands och var aktiv i kampen mot tyskarna. Flera av hans skepp blev dock sänkta under kriget och i mitten av 40-talet fanns inte mycket kvar av hans skapelse.

Som den superentreprenör han var, fanns inget annat läge än att börja om. Nu satsade Hilmar helt på tankers. Stora båtar som exempelvis kunde frakta olja genom suezkanalen. Under 50- och 60-talet var efterfrågan på moderna och snabba tankers stark och raterna steg därefter. Hilmars strategi var tydlig; Han fokuserade på de största och mest kapitalintensiva båtarna och han ville hyra ut på korta kontrakt, där raterna oftast var klart högre. Hilmar och ett fåtal andra (ex. Onassis) förstod att transportbehovet i världen vida översteg utbudet av säkra transporter. Inte konstigt att Hilmar älskade spot-marknaden. Hans fartyg seglade i vissa fall in hela investeringen på mindre än ett år. Han blev Bergens största redare. Riskapititen var det inget fel på.

I oktober 1973 blev Hilmar Reksten från Fjosanger utanför Bergen historisk. Reksten hyrde ut sin nya 220.000 dwt-turbin tanker Kong Haakon VII till USD 400.000/dag, det högsta priset någonsin enligt Reksten själv. Så vitt vi vet, är detta fortfarande ett rekord i shippingbranschen. Hilmars supertanker seglade in 40% av båtens produktionskostnad på bara 35 dagar!

Problemet med spot-marknaden är dock att priserna kan ändra sig snabbt. Ungefär när Kong Haakon VII skulle fylla på med ny olja i UK kollapsade marknaden. Efterfrågan försvann totalt, och det tog fyra månader innan Hilmar lyckades få en ett nytt kontrakt som i alla fall täckte en mindre del av fartygets operativa kostnad. Oljekrisen under 70-talet och ett OPEC som vägrade exportera olja hade knäckt marknaden, och 1975 fick man helt enkelt lägga upp fartyget på land. Några månader senare tvingades stjärnredaren Reksten ta det svåra beslutet att torrlägga 9 av sina 10 tankers. Där blev de liggande i mer än ett årtioende.

Hilmars fascinerande livsöde fick mig att börja tänka på det här med vågor och trender i ekonomin. Existensen av regelbundna cykliska rörelser i ekonomin uppfattas idag som ett tämligen okontroversiellt faktum. Vi är mer eller mindre vana att diskutera och försöka gissa vart konjunkturen är på väg. Men borde vi inte fokusera mer på de medellånga och långa vågorna i ekonomin istället, och lite mindre på den korta konjunkturcykeln? Hilmar "bettade" rätt under en period av nästan 30 år (1945 till 1973) men missade sedan helt att tankermarknaden skulle vara död i 15 år. På samma vis har råvarumarknaden haft 3 stycken megacykler under 1900-talet. Dessa har varat i 10-20 år...Även i mindre volatila segment av ekonomin kan man se vågor som varar klart längre än 3-4 år. Hilmar Rekstens förkärlek för spotmarknaden och maximal hävstång kanske inte är något som passar alla, men hans sätt att analysera marknaden (Utbud och efterfrågan givet globaliseringen och strukturella förändringar) känns betydligt mer modernt än att fokusera på BNP-siffran för det kommande året.

/Stefan Roos och Staffan Östlin

Förvaltningsberättelse

Fondförmögenhet

Fonden startade 31 januari 2013. Per den 31 december 2013 uppgick Origo Quest 1 fondförmögenhet till 141,2 miljoner kronor. Under perioden var summan av köpta andelar 130,7 miljoner kronor, medan summan av sålda andelar uppgick till 0 kronor. Periodens resultat (värdeutveckling) uppgick till 10,5 miljoner kronor.

Fondens kostnader

Fonden betalar ersättning till fondbolaget för dess förvaltning och administration av fonden. Ersättningen uppgår till en fast avgift om 1,25 procent per år samt en resultatbaserad avgift om 20 procent av eventuell överavkastning. Under 2013 belastade förvaltningsarvoden till fondbolaget fonden med 2,4 miljoner kronor. En investerare som investerat 500 000 kr i fonden vid fondens start (130131) har belastats med 13,4 tkr i förvaltningskostnader.

Fondbestämmelser

Inga förändringar har gjorts i fondbestämmelserna under perioden.

Finansiella instrument

Realiserade värdeförändringar utgörs av skillnaden mellan försäljningsvärde och ursprungligt anskaffningsvärde. Vid beräkning av realiserade värdeförändringar har genomsnittsmetoden använts. Överlåtbara värdepapper har upptagits till marknadsvärde sista avslutskurs på balansdagen. Om sådan saknas eller ansetts missvisande har värdering skett i enlighet med den i fondbestämmelserna fastlagda värderingspolicyn. Fonden investerar i derivatinstrument som ett led i placeringsinriktningen.

Riskbedömningsmetod

För att beräkna investeringsfondens sammanlagda exponering används åtagandemetoden. Åtagandemetoden innebär att en värdepappersfonds sammanlagda exponering ska beräknas som fondens ytterligare exponering och hävstång som genereras genom användandet av derivatinstrument. Fonden ägde vid årsskiftet inga derivatinstrument. Exponering enligt åtagandemetoden motsvarar därmed ovan redovisade portföljinnehav.

Redovisningsprinciper

Årsredogörelsen har upprättats enligt lag (2004:46) om värdepappersfonder i dess lydelse före den 22 juli 2013, Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder 2008:11 samt Fondbolagens förenings framtagna rekommendation för redovisning av nyckeltal avseende investeringsfonder. Finansiella instrument som ingår i fonden värderas till marknadsvärde, varmed för aktier m.m. avses senast betalt och om det inte finns någon sådan används senaste köpkurs.

Stockholm 2014-03-27

Barbro Lilieholm
Ordförande

Stefan Roos
Verkställande direktör

Jonas Bengtsson
Styrelseledamot

Resultaträkning, kr

Intäkter och värdeförändring	Not	20130131 - 20131231	20120101 - 20121231
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	1	12 098 763	
Ränteintäkter		314 826	
Utdelningar		696 293	
Summa Intäkter och värdeförändring		13 109 882	-
Kostnader			
Förvaltningskostnad			
Ersättning till bolaget som driver fondverksamheten	2	-2 439 100	
Övriga kostnader	2	-157 908	
Summa kostnader		-2 597 008	-
Årets resultat		10 512 874	-
Not 1			
<i>Realisationsvinster överlåtbara värdepapper</i>		-	
<i>Realisationsförluster överlåtbara värdepapper</i>		-	
<i>Orealiserad vinst/förlust överlåtbara värdepapper</i>		12 098 763	
Summa värdeförändring på överlåtbara värdepapper		12 098 763	-
Not 2			
<i>Rörligt arvode</i>		-1 370 369	
<i>Fast förvaltningsarvode</i>		-1 068 731	
<i>Transaktionskostnader</i>		-157 908	

Balansräkning, kr

Tillgångar	Not	2013-12-31	2012-12-31
Överlåtbara värdepapper	3	122 316 251	
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		122 316 251	
Bankmedel och övriga likvida medel	4	28 673 370	
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5	21 355	
Summa tillgångar		151 010 976	-
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	6	-1 133 774	
Övriga skulder	7	-8 664 328	
Summa skulder		-9 798 102	-
Fondförmögenhet			
Fondförmögenhet	8	141 212 874	-
Poster inom linjen			
Utlånade finansiella instrument			Inga
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument			Inga
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument			Inga
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument			Inga
Övriga mottagna säkerheter			Inga
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument			Inga
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument			Inga
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument			Inga
Övriga ställda säkerheter			Inga
Not 3			
Överlåtbara värdepapper, se <i>Fondfakta</i>			
Not 4			
Placering på konto hos kreditinstitut		28 673 370	
Not 5			
Fodran på fondbolaget (ersättning depåavgift)		15 627	
Upplupen ränta klientmedelskonto		5 728	
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		21 355	
Not 6			
Upplupen fast förvaltningsavgift		-108 657	
Upplupet prestationsbaserat arvode		-1 025 117	
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		-1 133 774	
Not 7			
Fondlik vidskuld		-8 664 328	
Summa övriga skulder		-8 664 328	
Not 8			
		2013	
Fondförmögenhet vid årets början		0	
Andelsutgivning		130 700 000	
Andelsinlösen		0	
Årets resultat enligt resultaträkning		10 512 874	
Lämnad utdelning		0	
Fondförmögenhet vid periodens slut		141 212 874	

Fondfakta

Fondens utveckling	131231	130131 (start)
Fondförmögenhet, tkr	141 213	0
Andelsvärde, kr	111,31	100,00
Antal utestående andelar	1 268 628,8	
Utdelning per andel, kr	0	
Totalavkastning ¹ , %	Fondstart var 130131	
Totalavkastning ² , %	11,60	
Avkastningsströskel, %	5,90	
Risikfri ränta ³ , %	0,84	
Totalrisk, %	7,40	
Sharpekvot ⁴	1,5	

Kostnader	
Förvaltningsavgift (fast och rörlig), %	2,56
Förvaltningsavgift (fast och rörlig), tkr	2439,1
Transaktionskostnader, tkr	157,9
Transaktionskostnader, %	0,17
Förvaltningskostnad ⁵	
- vid engångsinsättning 500 000 kr, kr	13 457
Omsättningshastighet, ggr ⁶	0,0

1) För en investering gjord i början av respektive år

2) För en investering gjord vid fondens start

3) Riskfri ränta definieras som OMRX T-Bill 90 dgr

4) Sharpe kvoten visar den riskjusterade avkastningen, här beräknad på 11 månader. ((Års avk - Riskfri ränta) / Total Risk)

5) För en investering gjord från fondens start 130131

6) Fonden har ej gjort några aktierelaterade försäljningar under 2013

Fondens fem största innehav	Tkr	% av fond
NKT Holding	17 834	12,63%
Byggmax	17 424	12,34%
CDON Group	15 673	11,10%
B&B Tools B	14 130	10,01%
Cloetta B	13 541	9,59%

Not 3 - Överlåtbara värdepapper per 2013-12-31	Land/ Valuta	Antal	Marknadsvärde Tkr	% av fond
B&B Tools	SE/SEK	120 000	14 130	10,0%
Byggmax	SE/SEK	360 000	17 424	12,3%
CDON Group	SE/SEK	495 983	15 673	11,1%
Cherry B	SE/SEK	118 379	3 693	2,6%
Cloetta B	SE/SEK	698 000	13 541	9,6%
Dibs Payment Services	SE/SEK	176 142	8 807	6,2%
Enea	SE/SEK	164 671	8 974	6,4%
Lassila & Tikanoja	FI/EUR	50 000	6 810	4,8%
NKT Holdings	DK/DKK	55 600	17 834	12,6%
Pricer B	SE/SEK	1 161 662	7 609	5,4%
Tomra Systems AS	NO/NOK	30 000	1 785	1,3%
Invisio Communication	SE/SEK	1 195 000	6 034	4,3%
Summa överlåtbara värdepapper			122 314	86,6%
Övriga tillgångar och skulder netto			18 899	13,4%
Summa fondförmögenhet			141 213	100%

Revisionsberättelse

Till andelsägarna i Specialfond Quest 1 org.nr 515602-6055

Rapport om årsberättelse

Vi har i egenskap av revisorer i Origo Capital AB, organisationsnummer 556851-7832, utfört en revision av årsberättelsen för Specialfond Quest 1 för räkenskapsåret 2013-01-31 – 2013-12-31.

Fondbolagets ansvar för årsberättelsen

Det är fondbolaget som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om värdepappersfonder i dess lydelse före den 22 juli 2013 samt Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder tillämpats vid upprättandet och för den interna kontroll som fondbolaget bedömer är nödvändig för att upprätta en årsberättelse som inte innehåller väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att uttala oss om årsberättelsen på grundval av vår revision. Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing och god revisionssed i Sverige. Dessa standarder kräver att vi följer yrkesetiska krav samt planerar och utför revisionen för att uppnå rimlig säkerhet att årsberättelsen inte innehåller väsentliga felaktigheter.

En revision innefattar att genom olika åtgärder inhämta revisionsbevis om belopp och annan information i årsberättelsen. Revisorn väljer vilka åtgärder som ska utföras, bland annat genom att bedöma riskerna för väsentliga felaktigheter i årsberättelsen, vare sig dessa beror på oegentligheter eller på fel. Vid denna riskbedömning beaktar revisorn de delar av den interna kontrollen som är relevanta för hur fondbolaget upprättar årsberättelsen i syfte att utforma granskningsåtgärder som är ändamålsenliga med hänsyn till omständigheterna, men inte i syfte att göra ett uttalande om effektiviteten i fondbolagets interna kontroll. En revision innefattar också en utvärdering av ändamålsenligheten i de redovisningsprinciper som har använts och av rimligheten i fondbolagets uppskattningar i redovisningen, liksom en utvärdering av den övergripande presentationen i årsberättelsen.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen upprättats i enlighet med lagen om värdepappersfonder i dess lydelse före den 22 juli 2013 samt Finansinspektionens föreskrifter om investeringsfonder och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av Specialfond Quest 1 resultat och ställning.

Rapport om andra krav enligt lagar och andra förordningar

Utöver vår revision av årsberättelsen har vi även utfört en revision av fondbolagets förvaltning för Specialfond Quest 1 för räkenskapsåret 2013-01-31 – 2013-12-31.

Fondbolagets ansvar

Det är fondbolagets som har ansvaret för förvaltningen enligt lagen om värdepappersfonder i dess lydelse för den 22 juli 2013 och fondbestämmelserna.

Revisorns ansvar

Vårt ansvar är att med rimlig säkerhet uttala oss om förvaltningen på grundval av vår revision.

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige.

Som underlag för vårt uttalande om förvaltningen har vi utöver vår revision av årsberättelsen granskat väsentliga beslut, åtgärder och förhållanden i fonden för att kunna bedöma om fondbolaget handlat i strid med lagen om värdepappersfonder i dess lydelse för den 22 juli 2013 eller fondbestämmelserna.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Uttalanden

Enligt vår uppfattning har fondbolaget inte handlat i strid med lagen om värdepappersfonder i dess lydelse före den 22 juli 2013 eller fondbestämmelserna.

Stockholm 2014-03-27

Jesper Nilsson

Auktoriserad revisor

Mer om fonden

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
Riskenivå (st.dev.)	Riskenivå 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%
Utagsavgift	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
Risikkontroll	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