

ORIGO QUEST 1

ÅRSBERÄTTELSE 2015



ORIGO
CAPITA

ÅRSBERÄTTELSE

2015

*Styrelsen och verkställande direktören för Origo Capital AB
får härmed avge följande årsberättelse för fonden Quest 1
för verksamhetsåret 2015.*

Innehåll

<i>Strategi och team</i>	<i>Sid</i>	<i>4</i>
<i>Mål och riskprofil</i>		<i>4</i>
<i>Förvaltarna har ordet</i>		<i>5</i>
<i>Innehaven</i>		<i>7</i>
<i>Nya investeringar</i>		<i>9</i>
<i>Verksamhetsberättelse</i>		<i>10</i>
<i>Balansräkning</i>		<i>11</i>
<i>Resultaträkning</i>		<i>12</i>
<i>Fondfakta</i>		<i>13</i>
<i>Signaturer</i>		<i>14</i>
<i>Revisionsberättelse</i>		<i>15</i>
<i>Ordlista</i>		<i>16</i>
<i>Om förvaltaren</i>		<i>17</i>

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, kapital-struktur 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 risk-justerade totalavkastning.

- Lång/ kort analysdriven aktiehedgefond
- 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 fond-förvaltare 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, institutions-mäklare 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

Låt oss direkt konstatera att 2015 blev ett starkt år för Quest 1. En fondandel i Quest 1 steg med 32,7%¹, vilket innebär att 2015 är fondens bästa år sedan starten 2013. Se diagram 1. Fonden blev därmed en av de främsta hedgefonderna i såväl Norden som Europa². För kännedom så steg aktiehedgefundsindex³ med 9,6% och Stockholmsbörsen⁴ med 6,6%. Risker, mätt som fondens volatilitet, har fortsatt varit balanserad och understigit aktiemarknadens generella risknivå.

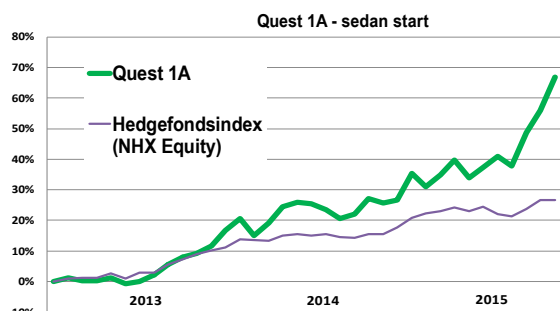


Diagram 1 – Värdeutveckling sedan start

Fondens utveckling kan förklaras av en mängd olika beslut och händelser, men några av de viktigaste bedömer vi är följande:

- Fonden har överlag lyckats väl med både de långa och korta placeringarna
- Ökad volatilitet i marknaden och mer fokus på fundamentala bolagsfaktorer har gynnat fonden
- Fondens "övervikt" mot innovativa och snabbväxande bolag har varit lyckosam
- Närheten till portföljbolagen har gjort att vi snabbt kunnat agera i samband med emissioner/placeringar av större aktieposter.
- På den negativa sidan ser vi att fondens industri- och råvarurelaterade innehav har haft motvind

2015 blev i många stycken ett rätt mediokert makro- och börsår. Stockholmsbörsen, som vanligtvis är en spegel av den globala utvecklingen snarare än den inhemska, steg de första månaderna men toppade redan i april. USA:s ekonomi har dock utvecklats hyggligt vilket ledde fram den första räntehöjningen sedan 2006. Viktigaste förklaringen till USA:s relativt

sett goda utveckling är att arbetsmarknaden är stark. När man tittar närmare på statistiken ser man dock att det bland annat är den väderkänsliga byggsektorn som svarat för överraskningen, vilket i sin tur väcker frågor om hur robust konjunkturuppgången är. Dessutom ser vi ännu ingen tillväxt i lönerna, vilket också brukar vara en viktig pusselbit för att kunna säkerställa återhämtningsscenarioet.

Europa krigar på med stimulansåtgärder för att få fart på den svaga tillväxten och för att få ned den höga arbetslösheten. Grexit-problematiken och valutaoro har också pressat det europeiska samarbetet, inte minst under det första halvåret. Sverige har som bekant klarat sig klart bättre än övriga Europa, drivet av glada konsumenter sporrade av rekordlåga räntor.

För det europeiska samarbetet innebar också de kraftigt ökande flyktingströmmarna betydande påfrestningar under hösten.

Makroåret 2015 har dock till största del handlat om den kinesiska ekonomin. Överkapacitet i flera tunga industrier och svaga råvarupriser i kombination med höga fastighetspriser och en aktiemarknad som har fallit har skapat en djup oro kring hur stor påverkan inbromsningen får på den globala konjunkturen.

Vilka signaler får vi från bolagen då? Det snabba svaret är att den nordiska börslistan just nu är väldigt tudelad. Generellt lider industrirelaterade bolag av en låg investeringsnivå, Kinas avmattning och fallande råvarupriser. Knappast något verkstadsbolag är idag kaxigt, möjligen med undantag från de som riskkapitalbolagen vill sälja och börsnotera. Inhemska bolag inom branscher som teknologi, konsumtion och fastigheter upplever däremot en rätt stark efterfrågan drivet av låga räntor och höga disponibla inkomster.

Det är med stor ödmjukhet vi nu går in i 2016, och efter 4-5 år med uppåtgående aktiepriser finns det all anledning att fortsätta vara försiktig och mycket selektiv.

Om vi ändå försöker oss på en prognos så blir vår bedömning ungefär den samma som i senaste halvårsrapporten. Börsvärderingen har blivit något mer attraktiv senaste halvåret, men vinstprognoserna kan vara lite för höga. Börsen som helhet kan få svårt att möta ett rimligt avkastningskrav när Kina är i avmattningsfas och USA höjer räntorna. Vi tror vidare att volatiliteten fortsätter öka och att vi kommer få se ännu ett så kallat "stockpickingår".

På Origo fortsätter vi fokusera på vår egna fundamentala analys, vårt aktiva ägararbete och att identifiera nya långsiktiga under/ övervärderade bolag med förändringspotential. Vi har inga problem

¹ Quest 1, andelsklass A

² Europa: # 7 av 353 fonder (källa: eurekahedge.com), Norden: 3 av 54 fonder (källa: hedgenordic.com)

³ NHX Equity (källa: hedgenordic.com)

⁴ OMX PI all share

att hitta nya investeringsmöjligheter, vare sig på långa eller korta sidan.

Fonden startar det nya året med en tydlig exponering mot långsiktiga positioner i små tillväxtbolag och bolag som befinner sig en värdeskapande omstruktureringsfas och korta (blankade) positioner i indexterminer och cykliska medelstora småbolag. Se diagram 2.

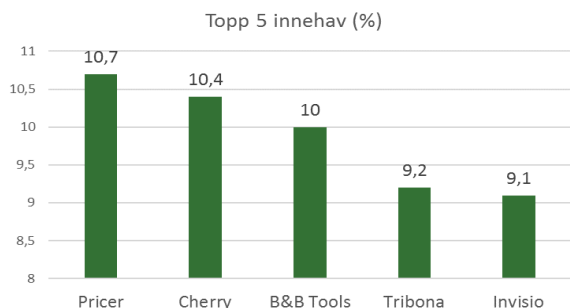


Diagram 2 – Topp 5 långa innehav

Läs gärna mer om ett antal av fondens portföljbolag längre fram i den här rapporten.

Till sist kan vi inte låta bli att nämna att Quest 1 har fått flera fina utmärkelser senaste tiden. Då fonden nyligen fyllde 3 år så fick Quest 1 sitt första betyg från Morningstar. Quest fick högsta betyget, fem stjärnor. Fonden blev också nominerad till flera prestigefyllda utmärkelser i Europa. Det är riktigt kul och ett kvitto på att fondens investeringsmodell fungerar bra.

Vi vill också passa på och tacka för ert förtroende under det gångna året, samt för den feedback vi löpande får på såväl fondens utveckling som vår kommunikation. Fortsätt att höra av er, det är mycket uppskattat!

Bästa hälsningar,

Stefan, Staffan och Anders

Stefan Roos
stefan.roos@origocapital.se
Tel. 072-588 5200

Staffan Östlin
staffan.ostlin@origocapital.se
Tel. 072-588 5400

Anders Nilsson
anders.nilsson@origocapital.se
Tel. 076-843 0509

EuroHedge
Awards 2015

NOMINEE

**EMERGING MANAGER & SMALLER
FUND - EQUITY STRATEGIES**

Kommentarer om ett urval av de långa innehaven

B&B Tools

B&B Tools har verksamhetsmässigt haft ett mellanår med stora utmaningar i den norska verksamheten. Det har speglats i aktiekursen som fallit knappa 20%. Bakom kulisserna har det dock pågått ett intensivt strukturarbete.

Problemen inom Tools-kedjan är långt ifrån borta men både Finland och Sverige uppvisar ordentliga marginalförbättringar från föregående år. Den norska marknaden mot offshore har försvagats markant men marginalerna verkar nu ha bottnat ut tack vare kostnadsanpassningar och en stark byggmarknad. Trots dessa förbättringar har Tools-kedjan långt kvar till anständiga marginaler och vi ser ett fortsatt kostnadsproblem. Man kan här fundera strategiskt om det är rimligt att B&B Tools fortsätter vara ägare till så många lokala butiker. Möjligen skulle en franchiselösning lättare kunna attackera kostnadsproblematiken. Det gemensamma IT-system som satts i drift ger VD Ulf Lillius, som tillträdde för tre år sedan, ett nödvändigt verktyg för att förbättra lageromsättningshastigheten i kedjan. Bruttomarginalen är inte problemet; det är rörelsekapitalet och kostnadsnivån som gör att Tools-kedjan ligger långt under koncernens mål.

Produktbolagen har fortsatt leverera fina marginaler även om de påverkats negativt av den svaga norska marknaden. Stjärnorna bland bolagen, Luna och Essve, har gynnats av en fin byggkonjunktur och ett attraktivt sortiment. Båda områdena närmar sig tvåsiffriga marginaler vilket översatt till B&B Tools lönsamhetsmåt R/RK torde indikera en mycket god lönsamhet. Fonden har ökat sitt innehav under senaste tiden.

Tribona/Catena

Det var ett synnerligen händelserikt år för Tribona. Efter de senaste årens avyttringar gjordes några mindre förvärv. Dessa kunde dock inte kompensera för de avyttringar och såväl hyresintäkter, driftsnetto och kassaflöde försämrades.

Vi har tidigare beskrivit vår syn på hur verksamheten sköts och att bolaget lidit av att ha en konkurrent som huvudägare. Föga förvånande kom så under andra halvåret ett bud på bolaget från huvudägaren som får definieras som ett skambud. Efter diverse turer kom emellertid Catena Fastigheter in som en vit riddare. De erbjöd en rimlig kompensation och gav dessutom Tribonas luttrade aktieägare att ta del av framtida värdetillväxt.

Catena är storleksmässigt likt Tribona och båda bolagen är specialiserade på logistikfastigheter. Catena har haft ett tillväxtfokus och har genomfört en mängd värdehöjande affärer. Ledning och

huvudägare har således ett bra track-record av att leverera tillväxt och att skapa mervärde för samtliga aktieägare. Bolaget har också en stor portfölj av byggrätter i attraktiva lägen som ger bolaget bra möjligheter till organisk tillväxt. Catena har en klar och tydlig strategi över hur man maximerar värdet av sina fastigheter. Genom att kombinera Catena och Tribona får börsen ett fokuserat fastighetsbolag med en mycket stark ställning inom handel. E-handelns starka expansion skapar stora möjligheter för olika logistiklösningar. Vi tror Catena har goda möjligheter att skapa värden i denna miljö.

Enea

Utan att ha tagit del av fjärde kvartalet vågar vi gissa att 2015 blev ett mycket bra år för Enea. Omsättningen lär ha stigit runt 10-12% och Ebitd-marginalen ligger stabilt på 25%. Aktiekursen steg med över 50% och var en av fondens bästa placeringar under året. 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. Vi tycker att "vinstmaskinen" Enea är en fortsatt bra investering, givet tillväxtpotentialerna, det stabila kassaflödet och den skuld fria balansräkningen.

Pricer

Pricers transformering från ett ganska sömnigt etikettbolag med fokus på dagligvaruhandeln till ett växande teknologi- och tjänstebolag med inriktning mot handlare inom en rad olika sektorer fortsätter enligt plan. Under 2015 blev det tydligt att den globala ESL- (Electronic Shelf Labels) marknaden tog fart. Fördelarna med en elektronisk lösning blir allt mer uppenbara och flera rekordstora affärer noterades i branschen. Konkurrensen är dock knivskarp och det är vår bedömning att Pricer måste slipa på sitt erbjudande och sina inköpsavtal ännu mer parallellt med att man introducerar sin nya tjänstebaserade affärsmodell. Pricer bidrog positivt till fondens avkastning under året.



Pricer – elektroniska hyllkantslösningar

NKT Holding

NKT Cables fortsatte under 2015 att förbättra både resultat och kassaflöde. Kombinationen av omstrukturingsarbetet (DRIVE) och högt kapacitet-sutnyttjande inom högmarginalverksamheten high-voltage offshore ledde till att EBITDA-marginalen inom Cables steg från 6,6% till 9,5% under de första nio månaderna. Samtidigt steg ROCE från 2,8% till 9,0%. Cables har god visibilitet inom projekt-verksamheten och tillsammans med en stark nordisk byggkonjunktur bör vi se fortsatta förbättringar 2016. Med det sagt anser vi fortfarande att NKT bör delta i konsolideringen inom kabelindustrin. Verksamheten har några intressanta geografiska positioner och positionen inom high-voltage offshore är åtråvärd. Marknaden räknar med att hela Cables är värt omkring DKK 3,5 mdr vilket vi bedömer som försiktigt.

I januari 2016 skrev danska tidningar att JP Morgan fått uppdrag att hitta köpare till Cables vilket dementerades från NKT. När vi frågat ledningen om möjligheten för en uppdelning av koncernen har en av kommentarerna varit att Cables varit för svagt för att stå på egna ben. Med de senaste årets resultatåterhämtning samt en synnerligen stark balansräkning tror vi inte detta argument är relevant idag. Nilfisks utveckling under 2015 var klart under förväntan.

Under året genomförde Nilfisk ett antal förvärv, i Asien såväl som i Europa och Nordamerika. Vi ser gärna att Nilfisk ytterligare skruvar upp ambitionerna då det finns stora möjligheter för konsolidering av branschen.

Omstruktureringen av försäljnings-organisationen som påbörjades sent 2014 ledde till att hög personalomsättning och en dålig försäljnings-utveckling. Vår bedömning är att ledningen underestimerade utmaningarna och genom att genomföra förändringar på flera marknader samtidigt slog det igenom negativ i försäljning såväl som marginal. Enligt VD Jonas Persson ser man emellertid positiva effekter av programmet redan efter ett halvår. Enligt Persson har man exempelvis noterat en klart positiv trend på den stora tyska marknaden efter implementeringen. Utöver omstruktureringen led Nilfisk även av distributionsproblem vilket påverkade volymer såväl som marginaler.

Under året genomförde Nilfisk ett antal förvärv, i Asien såväl som i Europa och Nordamerika. Vi ser gärna att Nilfisk ytterligare skruvar upp ambitionerna då det finns stora möjligheter för konsolidering av branschen.

Vi ser 2016 som det år då Jonas Perssons strategi ska upp till bevis. Lyckas han, samtidigt som Cables fortsätter sin förbättringsresa, torde möjligheterna för en förändring av koncernstrukturen öka. Det finns stora värden att realisera genom detta. En separat notering av Nilfisk skulle enligt vår bedömning belönas rikligt av marknaden

Vi ser 2016 som det år då Jonas Perssons strategi ska upp till bevis. Lyckas han, samtidigt som Cables fortsätter sin förbättringsresa, torde möjligheterna för en förändring av koncernstrukturen öka. Det finns stora värden att realisera genom detta. En separat notering av Nilfisk skulle enligt vår bedömning belönas rikligt av marknaden



Qliro Group

Med en nedgång om drygt 30% gav aktien det enskilt största negativa bidraget till fondens avkastning. Bolaget, som haft en vana att leverera obehagliga överraskningar, har fortsatt i samma spår. Trots att det varit uppenbart att ledningen varken haft kontroll eller sjukdomsinsikt har styrelsen varit passiv. Det är ett kraftigt underbetyg åt huvudägaren Kinnevik.

Under 2015 flyttades dotterbolaget Lekmers lager samtidigt som det automatiserades. Flytten kan närmast betraktas som en katastrof. Bolagets kostnader sköt i höjden samtidigt som många kunder fick fel varor. Leveranstiderna steg och Lekmer tvingades sluta med marknadsföring inför den julhandeln. Försäljningen gick ned och i linje med Murphys lag tvingades man skriva ned lagervärdet kraftigt under fjärde kvartalet. En ny VD för Lekmer tillsattes i början av december och enligt uppgift fungerar nu lagret tillfredsställande. Ljuspunkten inom Qliro är Qliro Financial Services som fortsätter sin starka tillväxt och som visade svarta siffror under fjärde kvartalet. Det är imponerande med tanke på att verksamheten varit igång drygt ett år. Qliro räknar själva med att denna verksamhet ska generera en vinst om 100 Mkr 2018.

Qliro är idag värderat som ett krisbolag. EV/sales under 0,1, Kurs/EK 0,84 och EV/EBIT 2017 om 3.0 (baserat på SEB:s prognoser). Vissa i marknaden har uttryckt en rädsla för nyemission vilket vi bedömer som helt obefogat. Vår syn är att Qliro Financial Services och CDON Marketplace är viktiga delar för den framtida strategin. Resterande e-handelsbolag kan i princip avyttras vilket skulle skapa ett fokuserat bolag inriktat på betalnings- och kreditlösning samt en Amazon-liknande handelsplattform med låg rörelserisk. Qliro är ett typexempel på bolag där delarna är värda betydligt mer än helheten.

Invisio

Invisio tillhörde fondens absoluta glädjeämnen under 2015. Bolaget fortsatte skörda framgångar i USA, dels via order för TCAPS-programmet men också ett

par andra köpare inom militären Betydelsen av att vara de facto standardutrustning för USA:s militär har visat sig vara mycket stor. Under året fick Invisio stora order från Kanada, Storbritannien och Australien. Den initiala ordern från Storbritannien var om 130 Mkr vilket kan jämföras med Invisios totala försäljning under 2015 som torde ha hamnat i storleksordningen 250 Mkr. Invisio har skrivit ett avtal med Storbritannien som löper över fyra år med tre optionsår. I och med dessa affärer nu fem länder valt att rulla ut Invisios produkter i sina reguljära arméer. Det planeras för närvarande 40-50 militära moderniseringsprogram runt om i världen där Invisio är med och tävlar. Sedan den stora genombrottsordern i USA (hösten 2013) har bolaget inte förlorat en enda stor upphandling vilket borgar gott för framtiden. Det faktum att kontrakten oftast löper över flera år innebär också att man stänger ute de konkurrenter som finns under flera år.

I takt med att Invisio blivit alltmer av en partner till sina kunder har det också uppstått förfrågningar om andra funktioner i de befintliga produkterna.

Under 2015 har vi minskat innehavet och därmed säkrat betydande vinster, samtidigt som vi ligger kvar med ett medelstort innehav då vi bedömer att framtidsutsikterna är mycket positiva.



Invisio – avancerad hörselteknologi

Nya investeringar och avyttringar

Gränges

Under första halvåret investerade fonden i Gränges. Koncernen är världsledande inom en mycket liten nisch i aluminiumindustrin; valsade produkter som används i lödda värmepumpar. Bilindustrin står för mer än 90% av efterfrågan idag. En stark marknadsposition, attraktiv värdering och möjlighet att växa inom nya marknadssegment är de viktigaste faktorerna bakom denna investering. Se H1-rapporten.

Mekonomen

I mars sålde fonden hela sitt innehav i Mekonomen. Mekonomenaktien hade under vår investeringsperiod utvecklats mycket bra, hur man än mäter, och vår IRR (totalavkastning i årstakt) blev 47%. Se H1-rapporten.

Verksamhetsberättelse

Fondförmögenhet

Fonden startade 31 januari 2013. Den 31/3-2014 introducerades ett system med flera fondandelsklasser. De befintliga andelsägarnas andelar byttes mot andelsklass A, samtidigt som det startades en helt ny andelsklass (B) också. Den 31/12-2014 startades andelsklass C. Per den 31 december 2015 uppgick Origo Quest 1 fondförmögenhet till 310,9 miljoner kronor. Under perioden var summan av köpta andelar 63,8 miljoner kronor, medan summan av sålda andelar uppgick till 2,9 miljoner kronor. Periodens resultat (värdeutveckling) uppgick till 67,9 miljoner kronor.

Fondens kostnader och nyckeltal

Fonden betalar ersättning till fondbolaget för dess förvaltning och administration av fonden. Ersättningen uppgår till en fast avgift om 1,25–1,35 procent per år samt en resultatbaserad avgift om 20 procent av eventuell överavkastning. Under 2015 belastade förvaltningsarvodet till fondbolaget fonden med 16,0 miljoner kronor. En investerare som investerat 500 000 kr i fonden vid årets början har belastats med 38,2 tkr i förvaltnings-kostnader. Se *Fondfakta och innehav* för mer information om kostnader och nyckeltal.

Utdelning

Styrelsen i Origo Capital har fastställt utdelningen i andelsklass B till SEK 7,75 (6,25) per andel vilket motsvarar en direktavkastning på 4,9%. Avstämningsdagen är 28 april med utbetalning den 4 maj 2016.

Fondbestämmelser

Inga förändringar skedde under 2015.

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 fond-bestämmelserna fastlagda värderingspolicyen. Fonden investerar i derivatinstrument som ett led i placerings-inriktningen. Fonden har långa positioner (främst små- och medelstora noterade bolag) samt korta positioner ("blankade innehav"). Bruttoexponeringen (Långa plus korta positioner) kan uppgå till max. 150% och nettoexponeringen (Långa minus korta positioner) kan uppgå till max. 125%. Placeringsmandatet justerades i mars 2016 och bruttoexponeringen kan därefter uppgå till 200%.

Riskbedömningsmetod

För att beräkna investeringsfondens sammanlagda exponering används åtagandemetoden. Åtagande-metoden innebär att en värdepappersfonds sammanlagda exponering ska beräknas som fondens ytterligare exponering och hävstång som genereras genom användandet av derivatinstrument. Fonden ägde vid årsskiftet derivatinstrument med ett värde motsvarande 191 000 kr. Exponering enligt åtagandemetoden motsvarar därmed ovan redovisade portföljinnehav.

Redovisningsprinciper

Fondens redovisningsprinciper bygger på god revisionssead och är upprättade enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, Finansinspektions föreskrifter (FFFS 2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, AIFM-förordningen, Finansinspektionens vägledning, Fondbolagens förenings rekommendationer samt bokföringslagen. Fondbolagets ersättningspolicy vilken redovisar tillämpade ersättningsmodeller, finns tillgänglig på förvaltarens hemsida www.origocapital.se.

Intressekonflikter

Enligt lagen om alternativa investeringsfonder och EU-kommissionens delegerade förordning nr. 2312013 bör det framgå hur AIF-förvaltaren hanterar eventuella intressekonflikter. "Regler för hantering av intressekonflikter" finns publicerad på Bolagets hemsida.

Väsentliga händelser under året

Se avsnitten *Förvaltarna har ordet*, *Innehaven* samt *Nya investeringar*.

Händelser efter balansdagen

Per den 13 mars 2016 erhöll Quest 1 godkännande för justerade fondbestämmelser.

Bl.a. har fonden numera möjlighet att ha en sammanlagd exponering mot aktiemarknaden på 200% (150%). Se informationsbroschyren för mer information.

Redogörelse av 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 standard-avvikelse 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 13% (12%).

Redogörelse för ersättningar i Origo Capital AB 2015

Enligt lagen om alternativa investeringsfonder och AIFM-förordningar ska en AIF-förvaltare årligen offentliggöra information om Bolagets ersättningspolicy och tillämpning. Ersättnings-policyen och redogörelsen finns publicerad på Bolagets hemsida, origocapital.se.

Balansräkning

Tillgångar	Not	2015-12-31	2014-12-31
Överlåtbara värdepapper med positivt marknadsvärde	1	312 875 746	171 762 317
Diskonteringsinstrument			
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde			
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		191 250	0
Fondandelar		0	11 875 550
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		313 066 996	183 637 867

Placering på konto hos kreditinstitut

Summa placeringar med positivt marknadsvärde

Bankmedel och övriga likvida medel	1	65 705 260	10 500 555
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2	16 994	9 436
Övriga tillgångar		0	87 943
Summa tillgångar		378 789 249	194 235 801

Skulder

Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	1	-62 924 000	-11 427 350
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde			
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde			
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		-62 924 000	-11 427 350
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	-4 931 194	-195 946
Övriga skulder		0	-7 656
Summa skulder		-67 855 194	-11 630 952

Fondförmögenhet

Fondförmögenhet	4	310 934 055	182 604 849
-----------------	---	--------------------	--------------------

Poster inom linjen

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		30 181 444	12 245 916
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument			
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument		9 034 920	0
Övriga ställda säkerheter			

Not 1

Se filik "Fondfakta och innehav" för specifikation av finansiella instrument

Not 2

Fodran på fondbolaget (ersättning depåavgift)		16 994	8 116
Upplupen ränta klientmedelskonto			1 320
Summa förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		16 994	9 436

Not 3

Upplupen fast förvaltningsavgift klass A		-285 607	-183 952
Upplupen fast förvaltningsavgift klass B		-20 888	0
Upplupen fast förvaltningsavgift klass C		-8 467	0
Upplupen rörlig förvaltningsavgift klass A		-4 194 455	-11 994
Upplupen rörlig förvaltningsavgift klass B		-306 767	0
Upplupen rörlig förvaltningsavgift klass C		-115 011	0
Summa upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		-4 931 194	-195 946

Not 4 - Förändring av fondförmögenheten

	Ingående förmögenhet	Andels-utgivning	Inlösen	Utdelning	Årets resultat	Total förmögenhet
Klass A	171 172 258	43 072 608	2 743 127	0	62 008 683	273 510 422
Klass B	10 932 591	5 000 000	0	545 000	4 615 935	20 003 526
Klass C	500 000	15 770 858	119 393	0	1 268 641	17 420 106
Totalt	182 604 849	63 843 466	2 862 520	545 000	67 893 259	310 934 054

Resultaträkning

Intäkter och värdeförändring	Not	2015-12-31	2014-12-31
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	5	83 540 547	23 426 181
Värdeförändring fondandelar	6	-1 930 100	-1 631 586
Värdeförändring övriga derivatinstrument	7	1 904 200	0
Ränteintäkter		3 155	20 045
Utdelningar		1 804 808	3 001 089
Valutakursvinst- och förluster netto		-419 542	109 018
Summa Intäkter och värdeförändring		84 903 068	24 924 748

Kostnader			
Förvaltningskostnad			
Ersättning till bolaget som driver fondverksamheten		-15 971 504	-5 701 737
Ersättning till förvaringsinstitut		-341 290	-54 394
Räntekostnader		-3 397	-14 433
Övriga kostnader	8	-693 618	-345 852
Summa kostnader		-17 009 809	-6 116 418
Årets resultat		67 893 259	18 808 330

Not 5			
<i>Realisationsvinster överlåtbara värdepapper</i>		43 444 145	11 105 881
<i>Realisationsförluster överlåtbara värdepapper</i>		-9 096 657	-2 873 933
<i>Orealiserad vinst/förlust överlåtbara värdepapper</i>		49 193 059	15 194 233
Summa värdeförändring på överlåtbara värdepapper		83 540 547	23 426 181

Not 6			
<i>Realisationsvinster fondandelar</i>		0	209 221
<i>Realisationsförluster fondandelar</i>		-3 227 535	-543 371
<i>Orealiserad vinst/förlust fondandelar</i>		1 297 435	-1 297 435
Summa övriga kostnader		-1 930 100	-1 631 586

Not 7			
<i>Realisationsvinster derivatinstrument</i>		27 736 155	0
<i>Realisationsförluster derivatinstrument</i>		-26 023 205	0
<i>Orealiserad vinst/förlust derivatinstrument</i>		191 250	0
Summa övriga kostnader		1 904 200	0

Not 8			
<i>Transaktionskostnader</i>		-693 615	-345 852
<i>Öresavrundning</i>		-4	-1
Summa övriga kostnader		-693 618	-345 853

Fondfakta och innehav

Fondens utveckling	Fotnot	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
Fondförmögenhet, tkr		310 934	182 605	141 213
Utestående andelar		1 706 485,78	1 458 745,34	1 268 628,80
Genomsnittlig fondförmögenhet senaste 12 månaderna		228 215	165 731	startade 130131
Quest 1 Klass A	1			
Fondförmögenhet, tkr		273 510	171 172	startade 140331
Utestående andelar		1 501 095,30	1 367 547,16	
Andelsvärde		162,54	125,17	
Utdelning per andel, kr		-	-	
Quest 1 Klass B	2			
Fondförmögenhet, tkr		20 004	10 933	startade 140331
Utestående andelar		109 784,48	87 203,53	
Andelsvärde		158,52	125,37	
Utdelning per andel, kr		7,75	6,25	
Quest 1 Klass C	3			
Fondförmögenhet, tkr		17 420	500	startade 141231
Utestående andelar		95 606,01	3 994,65	
Andelsvärde		165,09	125,17	
Utdelning per andel, kr		-	-	
Nyckeltal	4			
Totalavkastning för en investering gjord i början på resp. år		32,7%	12,6%	startade 130131
Totalavkastning för en investering gjord vid fondens start		66,8%	25,7%	11,6%
Genomsnittlig årsavkastning (24 mån)		22,2%		
Avkastningströskel	5	4,660%	5,178%	5,900%
Total risk	6	12,1%	8,7%	7,4%
Sharpe kvot (24 mån)	7	1,7		
Omsättningshastighet, ggr	8	1,0	0,7	
Kostnader	9			
Förvaltningskostnad (fast och rörlig), %		7,0%	3,4%	2,6%
Förvaltningskostnad (fast och rörlig), tkr		14 578	5 702	2439
Transaktionskostnader, tkr	10	1 913,0	431,3	157,9
Transaktionskostnader, %		0,54%	0,18%	0,17%
Förvaltningskostnad vid engångsinsättning SEK 500 000 kr, kr		38 244	17 927	13 457
Årlig avgift		7,0%	3,5%	2,7%
Finansiella instrument och övriga tillgångar per 2015-12-31	Land/ valuta	Antal	Marknadsvärde Tkr	% av Fond
Pricer B	SE/SEK	3 500 000	33 250 000	10,7
B&B Tools B	SE/SEK	250 000	30 937 500	10,0
Tribona AB	SE/SEK	670 000	28 743 000	9,2
Invisio Communication	SE/SEK	375 000	28 406 250	9,1
NKT Holdings	DK/DKK	62 600	27 520 802	8,9
Doro	SE/SEK	405 000	25 110 000	8,1
Qliro Group	SE/SEK	1 700 000	20 570 000	6,6
Enea	SE/SEK	180 000	18 630 000	6,0
Gränges	SE/SEK	265 000	18 550 000	6,0
Ratos	SE/SEK	330 000	16 113 900	5,2
Austevoll Seafood ASA	NO/NOK	260 000	13 422 240	4,3
Tethys Oil	SE/SEK	225 000	12 937 500	4,2
Cloetta	SE/SEK	230 000	6 440 000	2,1
Trelleborg B	SE/SEK	-102 000	-16 809 600	-5,4
Husqvarna B	SE/SEK	-212 000	-11 872 000	-3,8
Hexpol	SE/SEK	-120 000	-10 932 000	-3,5
Holmen	SE/SEK	-34 000	-8 894 400	-2,9
Com Hem Holding AB A	SE/SEK	-95 000	-7 296 000	-2,4
Getinge	SE/SEK	-32 000	-7 120 000	-2,3
OMXS306A JAN Future 2016 (terminer)	SE/SEK	-510	191 250	0,1
S:a överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES			217 898 442	70,1
Cherry AB Serie B	SE/SEK	240 631	32 244 554	10,4
S:a överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten			32 244 554	10,4
Övriga tillgångar och skulder, netto			60 791 060	19,6
SUMMA FONDFÖRMÖGENHET			310 934 056	100,0

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 121231

4) Avser den initiala fonden (start 130131) som blev andelsklass A 140331. För 2013 och 2014 saknas vissa siffror pga för kort historik.

5) Avkastningströskeln beräknas som SSVX 90 dgr + 5%

6) Riskmått som visar hur fondens avkastning varierar i årstakt

7) Sharpe-kvoten visar hur avkastningen blivit i förhållande till risken

8) Andelen köpta/sålda värdepapper i förhållande till fondförmögenheten

9) Beräkningarna avser avser A-klassen. Det kan skilja marginellt mellan klasserna

10) Avser courtage, clearingavgifter och utbetald utdelning på negativa innehav

Signaturer

Stockholm den 6 april 2016
Origo Capital AB

Barbro Lilieholm
Styrelsens Ordförande

Stefan Roos
Verkställande direktör

Jonas Bengtsson
Styrelseledamot



Revisionsberättelse

Till andelsägarna i specialfonden Origo Quest 1

Rapport om årsberättelse

Vi har i egenskap av revisorer i Fondbolaget Origo Capital AB, organisationsnummer 556851-7832, utfört en revision av årsberättelsen för Specialfonden Origo Quest 1 år 2015.

Fondbolagets ansvar för årsberättelsen

Det är fondbolaget som har ansvaret för årsberättelsen och för att lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa 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 vårt uttalande.

Uttalande

Enligt vår uppfattning har årsberättelsen i allt väsentligt upprättats i enlighet med lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare om alternativa investeringsfonder.

Stockholm den 11 april 2016

Ernst & Young AB

Jesper Nilsson
Auktoriserad revisor

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 tillgängens (ex. fondens) följksamhet 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

Strategi och förvaltare

Fondtyp	Analysdriven aktiehedgefond lång/kort
Strategi	Aktiv ägare i småbolag i förändringsfas
Ansvariga förvaltare	Stefan Roos & Staffan Östlin

Fondfakta - Quest 1 A

Startdatum	130131
Arvodesstruktur	Fast avgift 1,25% + ev. prestationsarvode
Prestationsarvode	20% av ev. överavkastning
High Water Mark	Ja, individuellt beräknad
Tröskelränta	90 d SSVX + 5%
Valuta	SEK
ISIN	SE 0005 003 134
Minimiinvestering	SEK 500.000, därefter SEK 100.000
Utdelning	Nej
Handel/ NAV	Månadsvis

Fondfakta - Quest 1 B

Startdatum	140331
Arvodesstruktur	Fast avgift 1,25% + ev. prestationsarvode
Prestationsarvode	20% av ev. överavkastning
High Water Mark	Ja, individuellt beräknad
Tröskelränta	90 d SSVX + 5%
Valuta	SEK
ISIN	SE 0006 452 959
Minimiinvestering	SEK 500.000, därefter SEK 100.000
Utdelning	Ja
Handel/ NAV	Månadsvis

Fondfakta - Quest 1 C

Startdatum	141231
Arvodesstruktur	Fast avgift 1,35% + ev. prestationsarvode
Prestationsarvode	20% av ev. överavkastning
High Water Mark	Ja, kollektivt beräknad
Tröskelränta	90 d SSVX + 5%
Valuta	SEK
ISIN	SE 0006 452 967
Minimiinvestering	SEK 100.000, därefter SEK 25.000
Utdelning	Nej
Handel/ NAV	Månadsvis

Teckning & inlösen

Handel med fondandelar	Sista bankdagen varje månad
Teckningsanmälan	Senast 5 bankdagar innan månadsskifte
Anmälan om inlösen	Senast 20 bankdagar innan månadsskifte
NAV	Månadsvis, samt indikativa vecko-NAV
Teckningshandlingar m.m.	origocapital.se

Risk & avkastningsmål

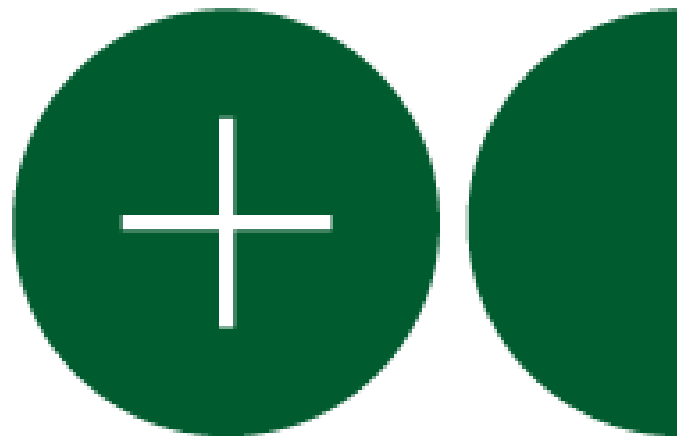
Investeringshorisont	Bör vara minst 5 år
Avkastningsmål	Konkurrenskraftig riskjusterad avkastning
Riskmål (volatilitet)	Under småbolagsmarknaden över tiden

Om Fondbolaget

Adress	Birger jarlsg. 18, 114 34 Stockholm
Webb	www.origocapital.se
Verställande direktör	Stefan Roos
Faxnummer	08-24 11 00
Telefon	072-588 5200
E-post	kundservice@origocapital.se
Organisationsnummer	556851-7832

Tillsyn

Tillståndsgivande myndighet	Finansinspektionen
Tillstånd att bedriva fondverksamhet	2012-10-22
Tillstånd att förvalta alternativa fonder ("AIFM")	2014-08-15
Backoffice & riskfunktion	Wahldtedt Sageryd
Förvaringsinstitut	SEB
Regelefterlevnad	Karl Eckberg, Wistrands Advokatbyrå
Klagomålsansvarig	Barbro Lilieholm



ORIGO
CAPITAL