

Origo Capital kommenterar första halvåret 2015

Stockholm (HedgeNordic) – Origo Capital, förvaltaren av long/short equity hedgefonden Origo Quest 1, presenterade under juli sin rapport för det första halvåret 2015. HedgeNordic ställde i samband med detta några väl utvalda frågor till förvaltarena Stefan Roos och Staffan Östlin.

HedgeNordic: Det första halvåret slutade med en uppgång på 6,5 procent, dock med ett större tapp i juni i linje med börsen. Hur har nettoexponeringen sett ut över perioden?

Origo Capital: Basen i fonden är våra långa investeringar där vi är engagerade ägare. Nettoexponeringen styr vi främst via storleken på de korta positionerna i index och specifika innehav. För ett år sedan började vi ta ned andelen från 90-95% och har i år legat på 50-60%. Senaste månaden har vi på nytt ökat nettoexponeringen och ligger f.n. på dryga 70%.

HedgeNordic: Ni har tagit in Doro som ny placering och avyttrat Mekonomen, hur reflekterar dessa transaktioner hur ni resonerar när ni tar in respektive avyttrar innehav?

Origo Capital: Vi jobbar med en koncentrerad portfölj. 12-15 långa innehav där vi är aktiva och ser en betydande förändringspotential. Varje investering måste i vår analys ge minst 15% IRR och vi har en investeringshorisont på 3-5 år.

Vi gick in i Mekonomen sommaren 2014 när värderingen var historiskt låg. Förändringscaset byggde på ett par olika värdedrivare; en vändning av den danska affären i närtid och höjda marginaler via mer fokus på egna varumärken. Redan i februari blev det sen klart att bolaget valde att lämna Danmark helt, och strax därefter så förlorade man också sin duktige VD. Nedläggningen av den Danska verksamheten bidrog starkt till en förbättrad grupplönsamhet och bolaget fick en välmotiverad omvärdering. Investeringen blev kortare än väntat, men ändå fantastiskt bra för fonden med 47% IRR.

Doro är ett nytt innehav. Bolaget har växt med 21% per år sedan 2009 och har nu genom förvärvet av CareTech kommit in rejält på marknaden för trygghetslösningar. Här ser vi verkligen ett bolag som har möjlighet att genomföra en betydande förändringsresa. Strukturell tillväxt, en ökande andel tjänster med högre vinstmarginal och samtidigt en låg värdering med ett en-siffrigt p/E-tal för nästa år.

HedgeNordic: Ni tycks fokusera mer på bolagsnivå än på makronivå, likväl finns en del oroshärddar med avseende på makromiljön (aktiefall i Kina, kommande räntehöjningar i USA). Hur resonerar ni inför hösten?

Origo Capital: En av fördelarna med småbolagsförvaltning är att makroinslaget är mindre avgörande. Så ja, vi är väldigt bolagsorienterade. Men det är klart att makroklimatet är viktigt. Inte minst med tanke på marknadens riskaptit, vilket vanligtvis styr värderingsmultiplarna mer än eventuella omsättningsförändringar. Vi var ganska oroliga under hösten 2014 och tog ned vår nettoexponering. Nu är vår bedömning snarare att återhämtningen i USA är intakt, och att Europas QE-program tillsammans med ett lågt oljepris borgar för en hygglig tillväxt kommande år. Kinas utveckling är nog den största risken. Sen funderar vi mycket på hur och när en normalisering av inflationen kommer påverka ekonomin och aktiemarknaden. Men det ligger längre bort. Vi tror aktiemarknaden ger bättre avkastning än andra tillgångsslag, men volatiliteten blir högre än under

2014-2015.

HedgeNordic: Sammantaget, vad är ni nöjda respektive missnöjda med under perioden?

Origo Capital: Vi är väldigt nöjda med utvecklingen i **Pricer**! Vi engagerade oss under 2013, under 2014 inleddes sedan ett omfattande förändringsarbete i bolaget, och under 2015 har vi börjat se positiva resultat av det arbetet! Nu tar man marknadsandelar, är åter världsetta och har börjat se stigande lönsamhet. Dessutom har man redan nu börjat sälja tjänster och smarta lösningar i enlighet med den nya strategin som klubbades för ett år sedan. Den nya ledningen i bolaget gör ett oerhört bra arbete.

Sen är vi verkligen glada för **Invisios** genombrott på den nordamerikanska marknaden. Vi var med och kapitaliserade upp bolaget 2013. Nu har man blivit i princip ensam leverantör av avancerad hörselteknik till det amerikanska försvaret och det är ingen liten marknad precis... Aktien noterades i våras mycket framgångsrikt på OMX Small Cap och är en av de bästa nordiska aktierna under 2015.

På den svaga sidan hittar vi **Qliro**. Bolaget är svåranalyserat och ledningen verkar få ägna allt för mycket tid åt att släcka bränder. Vi tycker det är hög tid att styrelsen ser över strategin och fokuserar där man har unik kompetens. Ett sådant område är definitivt Betalningslösningar. Här har man en utmärkt möjlighet att ta upp kampen med ex. Klarna, och tillväxten ser hittills riktigt bra ut. Market Place där externa e-handlare kan annonsera är också spännande. De rena e-handelsbolagen, exempelvis Nelly och Gymgrossisten, är idag rejält undervärderade och kanske skulle må bättre i en annan struktur.

Origo Capitals fullständiga halvårsrapport kan laddas ned här