



Investeringsforeningen

SmallCap Danmark

NASDAQ OMX Copenhagen A/S  
Nikolaj Plads 6, Postboks 1040  
DK-1007 København K

Dr. Tværgade 41, 1. – 2  
DK-1302 København K  
Telefon: (+45) 33 30 66 02  
[www.smallcap.dk](http://www.smallcap.dk)

Dato 17. juli 2017  
Udsteder Investeringsforeningen SmallCap Danmark  
Kontaktpersoner Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16  
Antal sider 11 incl. denne side

### **Børsmeddelelse nr. 12.2017, Delårsrapport 1. halvår 2017**

Investeringsforeningen SmallCap Danmarks bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt foreningens delårsrapport for perioden 1. januar – 30. juni 2017, hvorfra følgende kan fremhæves:

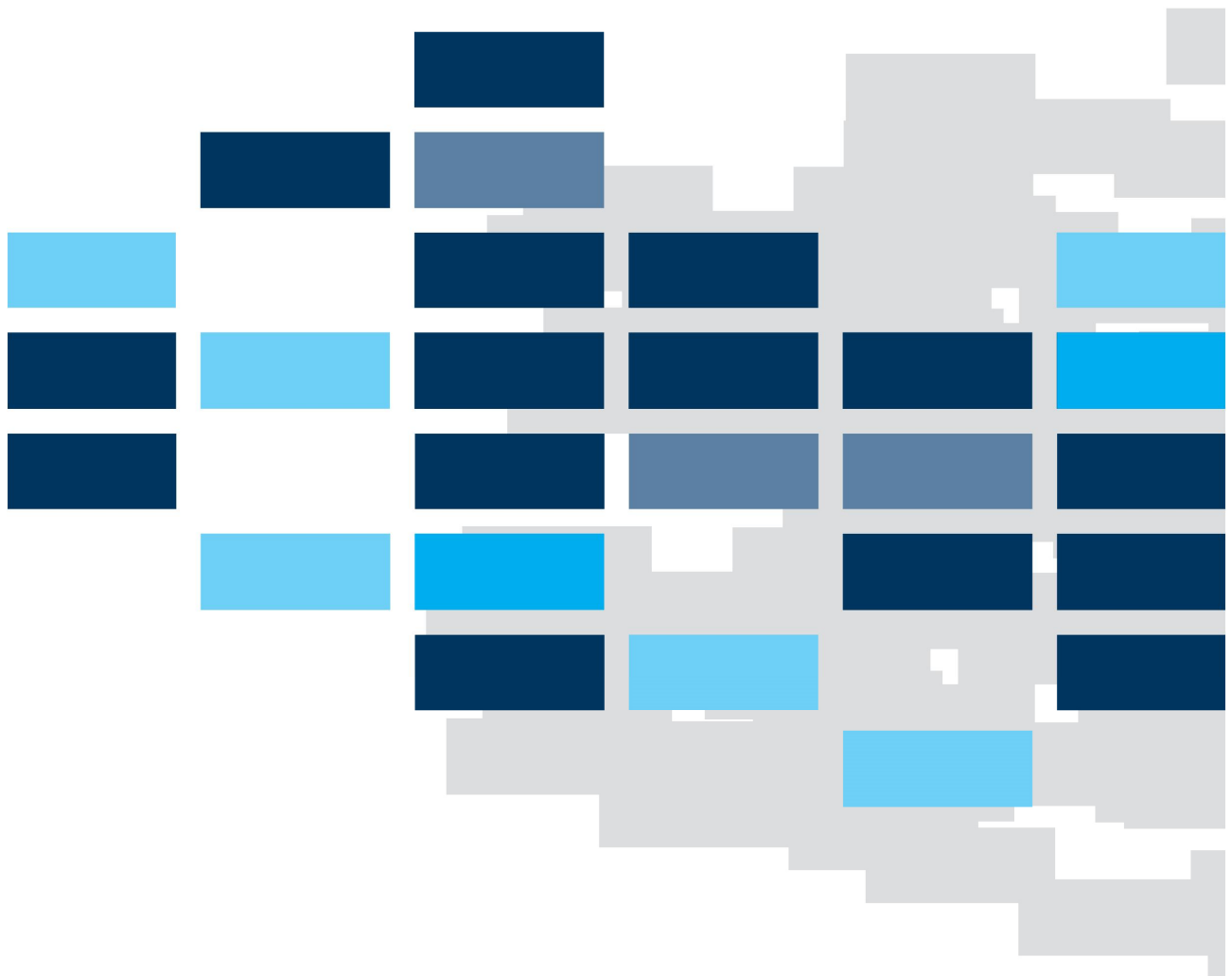
- I 1. halvår 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 11,7 mio. kr. Resultatet svarer til et afkast på 10,0%. OMXCXC20-indekset, som er foreningens benchmark, steg 11,1% i 1. halvår 2017. Foreningen underperformede således sit benchmark med 1,1%-point.
- I 2. kvartal 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 5,1 mio. kr. Resultatet svarer til et afkast på 4,1%. OMXCXC20 indekset steg 4,4%. Foreningen underperformede således benchmark med 0,3%-point.
- De 5 største bidragsydere til resultatet i 1. halvår var Brdr. Hartmann (2,0 mio. kr.), Vitrolife (1,5 mio. kr.), Ossur (1,2 mio. kr.), FLSmidth (1,2 mio. kr.) og DSV (1,2 mio. kr.). De største negative bidrag kom fra Pandora (-1,9 mio. kr.), Liqtech (-0,8 mio. kr.) og cBrain (-0,7 mio. kr.).
- Medlemmernes formue pr. 30. juni 2017 var 127,5 mio. kr. Det svarer til en indre værdi på 14.217 kr. pr. investeringsbevis.
- Forventningerne til 2017 er uændrede. Aktiemarkederne har været inde i en positiv udvikling i en meget lang periode. Der vil naturligt være en bekymring for en korrektion efter en så langvarig periode med positive afkast. Inflationen er dog fortsat meget lav, hvilket giver forventning om en stille og rolig stramning af pengepolitikken, der ikke for alvor bremser virksomhedernes positive indtjeningsudvikling. Det synes derfor fortsat fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Vi vurderer fortsat, at small og midcap aktierne har det største potentiale, da disse selskaber typisk får størst glæde af et økonomisk opsving.

Med venlig hilsen  
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Niels Roth  
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt  
Direktør

**DELÅRSRAPPORT**  
1. JANUAR – 30. JUNI 2017  
**INVESTERINGSFORENINGEN**  
**SMALLCAP DANMARK**



**Investeringforeningen**  
SmallCap Danmark



### Forventninger til 2017

Forventningerne til 2017 er uændrede. Aktiemarkedene har været inde i en positiv udvikling i en meget lang periode, bl.a. drevet af en meget lempelig pengepolitik i hele den vestlige verden. Der vil naturligt være en bekymring for en korrektion efter en så langvarig periode med positive afkast.

Her er værd at huske, at de senere års optur fulgte efter en meget dyb nedtur (finanskrisen). Set over de seneste 10 år, altså en periode startende lige inden finanskrisen, er globale aktier (MSCI World) steget 24%, eller 2,2% p.a. Over de seneste 20 år er globale aktier steget med 3,6% p.a. Europæiske aktier (STOXX600) ligger marginalt lavere end for 10 år siden og er over de seneste 20 år steget 2,9% p.a. Afkastet på danske aktier (C20) er i dette perspektiv usædvanligt; 7,4% p.a. de sidste 10 år hhv. 9,1% p.a. over 20 år.

Den geopolitiske situation er nok den største og mest uforudsigelige risikofaktor. De finansielle markeder har dog reageret meget lidt på Trumps politik, efter den første optimisme har lagt sig, og de afholdte valg i bl.a. Frankrig og UK har heller ikke haft større påvirkning. Inflationen er fortsat meget lav, hvilket giver forventning om en stille og rolig stramning af pengepolitikken, der ikke for alvor bremser virksomhedernes positive indtjeningsudvikling. Indtjeningsvæksten er en afgørende faktor for fortsatte kursstigninger.

Det synes derfor fortsat fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Vi vurderer fortsat, at small og midcap aktierne har det største potentiale, da disse selskaber typisk får størst glæde af et økonomisk opsving.

### Periodens udvikling

For perioden 1. januar - 30. juni 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 11,7 mio. kr. (1. halvår 2016: -5,1 mio. kr.). Resultatet svarer til et afkast på 10,0% (1. halvår 2016: -4,2%). OMXCXC20 indekset steg 11,1% (1. halvår 2016: -4,4%). Foreningen underperformede således det danske indeks for små og mellemstore aktier med 1,1%-point.

For 2. kvartal 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 5,1 mio. kr. (2. kvartal 2016: -3,5 mio. kr.). Resultatet svarer til et afkast på 4,1% (2. kvartal 2016: -3,0%). OMXCXC20 indekset steg 4,4% (2. kvartal 2016: 1,5%). Foreningen underperformede således det danske indeks for små og mellemstore aktier med 0,3%-point.

Den 28. februar 2017 blev Investeringsforeningen SmallCap Danmark frifundet i alle tiltalepunkter i kursmanipulationssagen. Resultatet er positivt påvirket af tilbageførsel af tidligere hensat beløb på 1,7 mio. kr. til denne sag. Tilbageførslen fandt sted i 1. kvartal 2017 og har således ikke påvirket resultatet for 2. kvartal 2017.

Verdens aktiemarkeder fortsatte den positive udvikling i 2. kvartal, bl.a. drevet af tiltagende globale vækstudsigter, der forstærker troen på fortsat vækst i virksomhedernes indtjening. Derimod synes Trump effekten at være forsvundet. De finansielle markeder reagerer ikke længere på Trumps udmeldinger. Renterne fortsatte med at tikke op i Europa, men det blev tolket som en positiv indikation på stigende vækst. Den toneangivende tyske 10 årige rente steg fra 0,33% til 0,46% i 2. kvartal. I Danmark steg



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. halvår 2017

den 10 årige rente fra 0,59% til 0,67%. Den amerikanske centralbank FED hævede som ventet renten for anden gang i 2017, uden at det kunne ses på aktiekurserne. I Europa fastholdt centralbanken den meget lempelige pengepolitik. MSCI World indekset steg med 2,0% i 2. kvartal 2017. OMXCXC20 steg med 4,4% i 2. kvartal 2017 sammenlignet med en stigning i C20 indekset på 7,9%.

Resultatet for 1. halvår 2017 er sammensat af kursreguleringer på 7,8 mio. kr., renter og udbytter på 3,2 mio. kr., tilbageførsel af hensættelse på 1,7 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 1,0 mio. kr. Til sammenligning udgjorde de ordinære driftsomkostninger i 1. halvår 2016 1,4 mio. kr.

Den ordinære omkostningsprocent for 1. halvår 2017 udgjorde 0,78% sammenlignet med 1,21% for samme periode 2016.

Pr. 30. juni 2017 udgjorde medlemmernes formue 127,5 mio. kr. mod 113,2 mio. kr. ultimo 2016. Det svarer til en indre værdi på 14.217 kr. pr. investeringsbevis (ultimo 2016: 12.279 kr. pr. bevis).

Der er indløst 100 beviser i 1. halvår 2017. Pr. 30. juni 2017 udgjorde antallet af cirkulerende beviser 8.968 stk.

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2016. Delårsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling. Foreningen har i lighed med tidligere år ikke anvendt afledte finansielle instrumenter i perioden 1. januar - 30. juni 2017.

Afkast og renter	2017	2017	12 mdr.	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (134 mdr.)	
	2. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Investeringsf. SmallCap Danmark, afkast	4,1%	10,0%	15,8%	9,4%	15,4%	3,5%	46,3%
OMXCXC20	4,4%	11,1%	22,1%	15,0%	20,6%	2,3%	29,4%
OMXC20	7,9%	11,8%	3,2%	10,1%	17,2%	8,4%	145,7%
OMXC	7,5%	12,4%	9,5%	10,1%	17,3%	7,1%	114,2%
DAX	0,1%	7,4%	27,3%	7,8%	13,9%	6,6%	104,2%
S&P 500	2,6%	8,2%	15,5%	7,3%	12,2%	5,6%	84,7%
Russell 2000	2,1%	4,3%	22,9%	5,9%	12,1%	5,5%	82,7%
Nikkei 225	5,9%	4,8%	28,6%	9,7%	17,3%	1,4%	16,8%
MSCI The World	2,0%	7,1%	16,5%	5,7%	10,9%	3,2%	41,6%
<b>Rente på 10-årige statsobligationer</b>	<b>30.06.17</b>	<b>01.01.17</b>	<b>30.06.16</b>	<b>30.06.14</b>	<b>30.06.12</b>	<b>05.05.06</b>	<b>05.05.06</b>
Danmark	0,7%	0,3%	0,1%	1,6%	1,4%	4,1%	4,1%
Tyskland	0,5%	0,2%	-0,1%	1,2%	1,6%	4,0%	4,0%
USA	2,3%	2,4%	1,5%	2,5%	1,7%	5,1%	5,1%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

### Udviklingen i aktieporteføljen

De 5 største positive bidragsydere til resultatet for 1. halvår 2017 var Brdr. Hartmann (2,0 mio. kr.), Vitrolife (1,5 mio. kr.), Össur (1,2 mio. kr.), FLSmidth (1,2 mio. kr.) og DSV (1,2 mio. kr.). Samlet bidrog de pågældende investeringer med 7,1 mio. kr.

De tre største negative bidragsydere til resultatet var Pandora (-1,9 mio. kr.), Liqtech (-0,8 mio. kr.) og cBrain (-0,7 mio. kr.). Samlet tegnede pågældende aktier sig for et tab på 3,4 mio. kr.

Der er kun foretaget enkelte mindre tilpasninger af porteføljen i 1. halvår, primært profit taking i de bedst performende aktier.



## Udviklingen i de fem største positioner

**Brdr. Hartmann.** Investment casen blev en smule styrket i forbindelse med 1. kvartalsmeddelelsen. Den negative kursudvikling i 1. kvartal blev vendt til et markant afkast på over 25% i 2. kvartal 2017. Emballagesalget i Europa vokser på omsætningen, og indtjeningen følger med, drevet af fortsatte effektiviseringer og høj kapacitetsudnyttelse. Americas er fortsat præget af etablering af de nye fabrikker (Argentina, Brasilien og ikke mindst USA), men der er ikke kommet yderligere forsinkelser i 1. kvartal. Det amerikanske marked er blevet mindre volatilt i slutningen af 1. kvartal efter betydelig turbulens i adskillige kvartaler som følge af fugleinfluenza. De positive langsigtede forventninger er uændrede, men 2017 bliver et besværligt år med risiko for stor variation mellem kvartalerne. H1 vil formodentlig komme ind lidt skuffende pga. forsinkelsen af US fabrikken (først fuldt oppe at køre fra 2018) og fravær af den høje indtægt fra det meget store salg af Technology i H1 2016, der er et høj marginal område. På årsbasis venter Hartmann uændret omsætning fra Technology. Technologys fordeling på de enkelte kvartaler har betydelig indflydelse på EBIT i de respektive kvartaler. Over de senere år har Hartmann sat større fokus på vækst, uden at yield casen er blevet truet. Det styrker den langsigtede investment case. Hartmann fastholdt et udbytte på 9,5 kr. pr. aktie for 2016 på trods af årets høje investeringsniveau.

**Santa Fe Group.** Investment casen blev en anelse styrket i forbindelse med 1. kvartalsmeddelelsen. Markederne er fortsat meget svage, men SFG har opnået 4 større kontrakter, heraf en stor kontrakt med stor dækproducent, der begynder at give omsætning fra 3. kvartal. SFG melder generelt om, at de ser begyndende større aktivitet og har senest bekræftet de positive forventninger i et interview med Ritzau Finans i starten af juli. SFG har påbegyndt vækstfasen i 2020 strategien, selv om alt ikke er på plads i fase 1 (fixing the core). SFG er stadig mere tydelige mht. nødvendigheden af at etablere en platform i USA og at det skal ske via opkøb. Det blev ligeledes fremhævet i ovennævnte interview. SFG har flere selskaber i spil, men de er privatejede, hvilket ofte gør en transaktion mere vanskelig at gennemføre. Men på trods heraf regner SFG med at få afsluttet mindst en handel i 2017. Selskabet mener at have en opkøbskapacitet på 30 mio. EUR. Opnåelsen af de langsigtede målsætninger i 2020 strategien er afhængige af, at det lykkes at etablere en platform i USA. Med de fortsat pressede markedsudsigter er det meget vigtigt, at SFG leverer på de indre linjer. Kapacitetsomkostningerne for 2016 blev reduceret med 16,5 mio. EUR til 136,6m EUR. Tendensen fortsatte i 1. kvartal, hvor kapacitetsomkostningerne faldt med 3,2 mio. EUR til 32,7 mio. EUR sammenlignet med 1. kvartal 2016. SFG fortsætter med at trimme omkostningerne. Således har det nyetablerede Shared Service Center i Manilla nu 50 medarbejdere i backoffice funktioner, der ventes at stige til 100 inden udgangen af 2017. SFG erklærer, at centraliseringen af support funktionerne vil forbedre service niveauet over for kunderne, styrke de globale processer og yderligere forbedre den operationelle effektivitet. Der vil altid være usikkerhed om en turnaround lykkes fuldt ud, ligesom timingen i fremgangen er forbundet med usikkerhed. Vi mener uændret, at Santa Fe rummer de rette elementer til en succesfuld turnaround over de kommende år, og at det vil resultere i en stigende aktiekurs.



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. halvår 2017

Selskab	Andel af formue 30.06.2017	Afkast i 2. kvartal mio. kr.	Afkast i 1-2. kvartal mio. kr.	Afkast i 2. kvartal %	Afkast i 1-2. kvartal %
Brdr. Hartmann	9,0%	2,7	2,0	26,9%	17,2%
Santa Fe Group	7,0%	-0,4	-0,1	-5,1%	-0,9%
ALK-Abelló	6,1%	-0,3	0,5	-3,3%	6,2%
Matas	6,1%	0,8	1,0	10,4%	13,3%
IC Group	4,8%	-1,1	-0,4	-14,6%	-5,4%
<b>Fem største i alt</b>	<b>33,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>	-	-

Kilde: Egne beregninger og Factset

En fuldstændig specifikation af foreningens værdipapirbeholdning pr. statusdagen kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

**ALK.** Investment casen er svækket efter et lidt svagt 1. kvartal. Den langsigtede investment case er dog uændret, men forsinket med ca. 9 måneder. Den er fortsat bygget op om succes for husstøvmide produktet ACARIZAX i alle tre rapporteringsregioner. 2016 var et usædvanligt positivt år på omsætning og indtjening, da ALK nød godt af Stallergens produktionsproblemer i starten af 2016 (Slit-drops). 2016 var dog også året, hvor Merck opsagde partnerskabsaftalen for US med den begrundelse, at allergi området falder uden for Mercks nye strategiske fokus. 2017 bliver på mange områder et transformationsår med betydelig usikkerhed om dels udviklingen i Europa, efter at Stallergen er tilbage, dels ALKs håndtering af det amerikanske marked efter ophør af partnerskabsaftalen med Merck. ALKs beslutning om at øge omkostningerne med 275 mio. kr. i 2017, primært i salg og marketing og samtidig øge investeringerne med 150-200 mio. kr. medfører markant indtjeningsnedgang i 2017, og udskyder tidspunktet for et indtjeningsniveau, der i sig selv retfærdiggør den nuværende kurs. Det er dog vigtig at understrege, at forventningen til ACARIZAXs penetrering af markederne ikke er ændret. Det er ALKs håndtering af distributionen, der er ændret med beslutningen om i første omgang at opbygge egen salgsorganisation i USA. ACARIZAX blev først introduceret i Danmark og Tyskland. ACARIZAX salget tredobledes i Europa i 1. kvartal 2017 i forhold til 1. kvartal 2016. ALK sælger pt i 9 lande, men er godkendt i 14 lande. 40.000 patienter anvender nu ACARIZAX. ACARIZAX er for nylig lanceret i Slovakiet, Sverige, Finland, Frankrig, Schweiz, Australien og Japan. Spanien og Holland er de næste lande, hvor ACARIZAX bliver lanceret. ALK har i 1. kvartal fået godkendt ACARIZAX i Canada. I Nordamerika regner ALK med at lancering kan påbegyndes i 2018.

**Matas.** Matasaktien fremstår som en attraktiv udbytte aktie med et direkte afkast på over 6%. Årsregnskabet for 2016/17 levede op til forventningerne. Med en l-f-l vækst på 2.5% i 4. kvartal 2016/17 i forhold til samme periode året før opnåede Matas yderligere momentum. På årsbasis var l-f-l væksten 1,3%. Det var Beauty området (73% af omsætningen), der overraskede positivt med en vækst i 4. kvartal på 5,1% i forhold til samme periode året før, udelukkende drevet af high-end Beauty, der på årsbasis voksede med 6,5%. Matas havde en mindre tilbagegang i Mass Beauty, som er et meget konkurrenceudsat område, bl.a. fra Normals kraftige ekspansion, der har medført intensiv priskonkurrence i dette segment. Matas er gået mere aggressivt til værks mht. til kampagner mv for at holde på kunderne. On-line salget steg med over 30% i 2016/17. Stort fokus på omnichannel strategien, Altid konceptet, Club Matas med bl.a. individuelle tilbud, samt butiksoptimeringer er andre tiltag, der skal fastholde og få nye kunder. Vækstudsigterne er dog relativt beskedne, men cash flow genereringen er særdeles stærk. Vi forventer, at Matas kan få top linje vækst fra 2017/18 i størrelsesordenen 1-2% p.a. Kapacitetsomkostningerne vil begynde at falde fra 2017/18, når omkostnings-



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. halvår 2017

programmet på 25-30 mio. kr. slår igennem samtidig med, at omsætningen igen vokser. Opgradering af butikker (mål 35-40 stk.) trækker lidt større investeringer i de kommende år. Det indebærer, at cash flow før returnering af cash til aktionærerne falder til ca. 400 mio. kr. årligt uden, at det går ud over Matas' evne til at betale det høje udbytte.

**IC Group.** Investment casen er svækket på kort sigt, men uændret på lang sigt, da de iværksatte restruktureringer har samme potentiale, som hidtil vurderet, men med en længere tidshorizont før det fulde potentiale viser sig i tallene. IC Group fastholder en positiv effekt på resultatet på 30-40 mio. kr. fra 2017/18 som følge af restruktureringerne. 3. kvartal 2016/17 var stort set som forventet, men IC Group valgte alligevel at nedjustere guidance for 2016/17 bl.a. som følge af for store indkøb, især i Tiger. De for meget indkøbte varer vil nu blive solgt med betydelig discount, hvilket presser bruttomarginalen. Den negative effekt herfra vil forsætte i yderligere 6-9 måneder, da IC Group allerede har disponeret efterårskollektionen. Som følge heraf og de nødvendige tilpasninger af organisationen guider IC Group nu en faldende omsætning for 2017/18. Under midlertidig CEO Peter Thorsens ledelse har analysearbejdet afsløret betydelige problemer i Tiger. De for meget indkøbte varer er blot en mindre del af problemet. Det største problem er selve distributionen, hvor Tiger er faldet i den samme fælde, som Peak var i for nogle år siden. Distribution i kanaler, der eroderer brand value, kan meget hurtigt ødelægge et brand. Det ser ud til at være lykkedes for Peak at få rettet på sin distribution. Tiger står foran en tilsvarende proces, som må forventes at tage flere år med faldende omsætning i 2017/18 til følge. Den nye struktur er nu stort set på plads på papiret. CEO for de enkelte brands får ansvaret for værdiskabelsen og forretningsudviklingen. Hovedkontoret bliver kraftigt beskåret, men vil fortsat tage sig af shared service funktioner såsom IT, logistik mv. Lige så vigtig er de juridiske ændringer. De 5 brands er i dag selvstændige aktieselskaber, men med nogle fælles ejede døtre mv. I løbet af 1 år vil IC Group fuldstændig have splittet disse fællesejede selskabers aktiviteter mellem de enkelte brands, så de fremstår som selvstændige aktieselskaber uden fælles ejerskaber med andre. Det vil i givet fald smidiggøre et eventuelt salg af et eller flere brands. Ledelsesmæssigt er der ligeledes kommet en afklaring. Ny CEO for IC Group bliver den hidtidige CFO, der fremover skal varetage begge funktioner. IC Group har ligeledes rekrutteret nye CEO til Tiger. Peter Thorsen bliver bestyrelsesformand på den kommende ordinære generalforsamling, hvor Henrik Heideby rykker ned som næstformand. Ændringerne medfører en større estimat usikkerhed end normalt for de kommende år. Vi tror på at IC Group kan opnå den indikerede positive effekt på 30-40 mio. kr., som IC bekræfter i udmeldingen for 2017/18. IC Group er ikke billig på multiple på de kommende års indtjening. Kurspotentialer består i, at IC Group igen kan vokse på topline og genoprette indtjeningsevnen, men det vil først ske i 2018/19. Et favorabelt frasalgs vil kunne løfte kursen, når det måtte ske.



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. halvår 2017

Brancher	30.06.2017	30.06.2016
Forbrugsgoder	24,1%	32,2%
Industri	30,7%	32,5%
Finans	15,7%	13,5%
Sundhedspleje	19,1%	19,7%
Informationsteknologi	4,4%	2,1%
Konsumentvarer	6,0%	0,0%
<b>Alle positioner</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Fordeling af finansielle instrumenter	30.06.2017	30.06.2016
Børsnoterede finansielle instrumenter	94,1%	95,7%
Øvrige finansielle instrumenter	5,9%	4,3%
<b>Alle finansielle instrumenter</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Foreningens værdipapirbeholdning pr. 30. juni 2017 og 30. juni 2016

består alene af børsnoterede danske og svenske aktier.

Foreningen har hverken i 2017 eller 2016 anvendt afledte finansielle instrumenter.

### Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Pr. 30. juni 2017 ejede medlemmer af bestyrelsen og ledende medarbejdere tilsammen 5,0% af beviserne.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af beviser d. 30.06.17			
Antal beviser, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 31.03.17. stk.
450	6,4	5,0%	-

### Sammenligning med andre investeringsforeninger

Investeringsforeningen har i periode 1. januar – 30. juni 2017 givet afkast som var lidt lavere end de sammenlignelige investeringsforeninger.

Peer group	2017 2. kvartal	2017 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (134 mdr.) p.a.	akk.
<b>Foreninger med danske small cap aktier</b>							
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	4,1%	10,0%	15,8%	9,4%	15,4%	3,5%	46,3%
Danske Invest Danmark Small Cap	5,6%	13,9%	24,4%	17,4%	21,1%	7,1%	115,1%
BL Nordic Invest Danske Small Cap Aktier	2,9%	13,6%	26,2%	20,0%	29,2%	11,1%	224,8%
<b>Foreninger med danske aktier generelt</b>							
Bankinvest Danmark	4,7%	13,0%	15,8%	15,4%	21,7%	6,9%	109,8%
Carnegie WW/Danske aktier	5,0%	14,7%	20,3%	15,5%	23,1%	10,7%	212,3%
Danske Invest Danmark	5,6%	14,4%	17,9%	17,1%	25,0%	9,7%	180,9%
Møj Invest Danske Aktier	4,5%	12,5%	18,2%	13,6%	21,6%	9,5%	176,7%
Nykredit Invest Danske Aktier	5,3%	16,5%	23,1%	18,5%	23,8%	9,3%	169,4%
SEB Invest Danmark	3,4%	11,4%	14,9%	15,4%	21,8%	10,4%	203,3%

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

### Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder i Investeringsforeningen SmallCap Danmark efter den 30. juni 2017.





Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. halvår 2017

(tkr.)	2017 2. kvartal	2017 å.t.d.	2016 2. kvartal	2016 å.t.d.	2016
<b>Resultatopgørelse</b>					
Renter og udbytter	2.597	3.218	1.579	2.363	2.789
Kursgevinster og kurstab	2.993	7.750	-4.410	-6.062	80
Administrationsomkostninger	-504	723	-712	-1.397	-1.944
- Heraf driftsomkostninger	-504	723	-712	-1.397	-2.292
- Heraf bonus	0	0	0	0	348
Resultat før skat	5.086	11.691	-3.542	-5.095	925
Skat	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	<b>5.086</b>	<b>11.691</b>	<b>-3.542</b>	<b>-5.095</b>	<b>925</b>
<b>Balance</b>					
Likvider	7.560	7.560	5.014	5.014	3.728
Kapitalandele	120.416	120.416	111.399	111.399	115.862
Andre aktiver	216	216	683	683	162
<b>Aktiver i alt</b>	<b>128.192</b>	<b>128.192</b>	<b>117.097</b>	<b>117.097</b>	<b>119.752</b>
Investorenes formue	127.499	127.499	113.185	113.185	117.225
Anden gæld	693	693	3.911	3.911	2.527
<b>Passiver i alt</b>	<b>128.192</b>	<b>128.192</b>	<b>117.097</b>	<b>117.097</b>	<b>119.752</b>
<b>Nøgletal</b>					
Afkast	4,1%	10,0%	-3,0%	-4,2%	0,9%
Resultat, kr. pr. andel	563	1.292	-384	-553	100
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,39%	0,78%	0,61%	1,21%	2,09%
Omkostningsprocent, incl. bonus	0,39%	0,78%	0,61%	1,21%	1,79%
Indre værdi, kr. pr. andel, ultimo	14.217	14.217	12.279	12.279	12.927
Børskurs, kr. pr. andel, ultimo	14.159	14.159	11.565	11.565	12.811
Cirkulerende andele, ultimo	8.968	8.968	9.218	9.218	9.068



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. halvår 2017

## Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget delårsrapporten for 1. januar – 30. juni 2017 for Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav og foreningens vedtægter. Delårsregnskabet giver et retvisende billede af foreningens aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet og ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i foreningens aktiviteter og økonomiske forhold og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som foreningen kan påvirkes af.

Delårsrapporten er ikke revideret og der er ikke foretaget review.

København, den 17. juli 2017

## Direktion

Christian Reinholdt

## Bestyrelse

Niels Roth, formand

Merete Jørgensen

Per Søndergaard Pedersen

Torben Norquist



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. halvår 2017

### **PROFIL – Investeringsforeningen SmallCap Danmark**

Investeringsforeningen SmallCap Danmark er en uafhængig børsnoteret investeringsforening, der fokuserer på investeringer i mindre og mellemstore børsnoterede nordiske virksomheder.

Vores målsætning er at opnå et attraktivt langsigtet afkast til medlemmerne. Vi tilstræber en risikoprofil på linje med mid- og smallcap markedet generelt. Historisk set har mid- og smallcap aktierne givet et højere langsigtet afkast end de store selskaber, men udsvingene har også været større undervejs.

Vi har valgt en forretningsmodel, hvor det eneste succeskriterium er at skabe det bedst mulige langsigtede afkast til medlemmerne. Hos os tilfalder skalafordelen medlemmerne. Endvidere har vi fravalgt den traditionelle bankdistribution, hvor der betales beholdningsprovision, eftersom provisionen blot fragår medlemmernes afkast.

I bestræbelserne på at skabe det bedst mulige langsigtede afkast udnytter vi, at mange mid- og smallcap selskaber er underanalyserede og kun har perifer opmærksomhed blandt børsmæglerne og blandt mange institutionelle investorer. Det giver mulighed for at finde oversete og undervurderede aktier med et attraktivt langsigtet kurspotentiale. Vores investeringsteam har stor erfaring i netop dette segment, hvilket udmønter sig i et højt kendskabsniveau og gode relationer til selskaberne.

Bestyrelsen og den daglige ledelse har selv betydelige midler investeret i foreningen og i SmallCap Danmark A/S, som foreningen har kontor- og personale fællesskab med, og har derfor præcis de samme interesser som de øvrige medlemmer og aktionærer. Bestyrelsen har vedtaget et incitamentssystem for foreningens ledende medarbejdere. Med en treårig måleperiode belønnes langsigtet værdiskabelse. Bonussatsen er 20% af merafkastet i forhold til benchmark (OMXCXC20) forudsat, at afkastet overstiger 6% p.a.

### **Investeringsfilosofi**

Vi investerer i enkeltsselskaber og ikke i indeks, brancher eller markeder.

Vi arbejder med en portefølje på ca. 25 mindre og mellemstore selskaber.

Vi investerer i forandringsprocesser. Formålet med vores analyseindsats er at identificere forandringer i enten virksomheden, i virksomhedens markeder eller i investorernes opfattelse af selskabet og selskabets aktier. Det er disse forandringer, som skaber værdiforøgelsen for medlemmerne.

Vi investerer i selskaber, hvor vi forstår forretningsgrundlaget. Vi investerer derfor sjældent i biotekselskaber eller andre virksomheder, der kræver en betydelig specialviden, som vi ikke råder over.

Vi foretrækker virksomheder med en enkel struktur, få produktområder og en stærk markedsposition på et nærmere defineret område, idet dette oftest leder til en mere fokuseret og målrettet virksomhed, som ifølge vores erfaring er den bedste forudsætning for succes.

Porteføljen er aktivt forvaltet, hvor de enkelte investeringer ofte indgår med en markant forskellig vægt i forhold til benchmark. Det indebærer, at afkastet i perioder kan afvige væsentligt fra markedsafkastet i såvel positiv som negativ retning.

### **Investeringsprocesser**

Vi har en casebaseret investeringsproces. Vi påbegynder ikke en ny investering før vi har mødt ledelsen i det pågældende selskab.

Analyseprocessen er en traditionel fundamentalanalyse. Der er kun i begrænset omfang ekstern analytisk dækning af smallcap aktier. Dette er både vores eksistensberettigelse og årsagen til, at vores egen analyseindsats prioriteres højt. Vi udarbejder således egne finansielle analyser og prognoser, hvilket er væsentligt for forståelsen af virksomheden, men også for at kvantificere værdiskabelsen.

Vi lægger vægt på at være tidligt inde i en investering. Dermed sikres, at vi kapitaliserer både på værdiskabelsen og den efterfølgende multipelekspansion som følge af, at interessen for aktien øges.

Vi er en aktiv investor, som konstruktivt – men kritisk – arbejder for, at selskaberne får værdierne afspejlet i deres aktiekurser. Særligt i de virksomheder, hvor foreningen er en betydende investor, tilstræber foreningen at holde en tæt dialog. I dialogen tilkendegiver vi vores synspunkter i relation til eksempelvis virksomhedernes strategi, kommunikation med aktiemarkedet, kapitalstruktur, udlodningspolitik, incitament aflønning, bestyrelsessammensætning mv. Som led i dialogen deltager foreningen aktivt på porteføljeverksamhedernes generalforsamlinger.