



Investeringsforeningen

SmallCap Danmark

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

Christian IX's Gade 2, 2.
DK-1111 København K
Telefon: (+45) 33 30 66 02
www.smallcap.dk

Dato 25. oktober 2017
Udsteder Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Kontaktpersoner Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider 11 incl. denne side

Børsmeddelelse nr. 13.2017, Delårsrapport 1-3. kvartal 2017

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

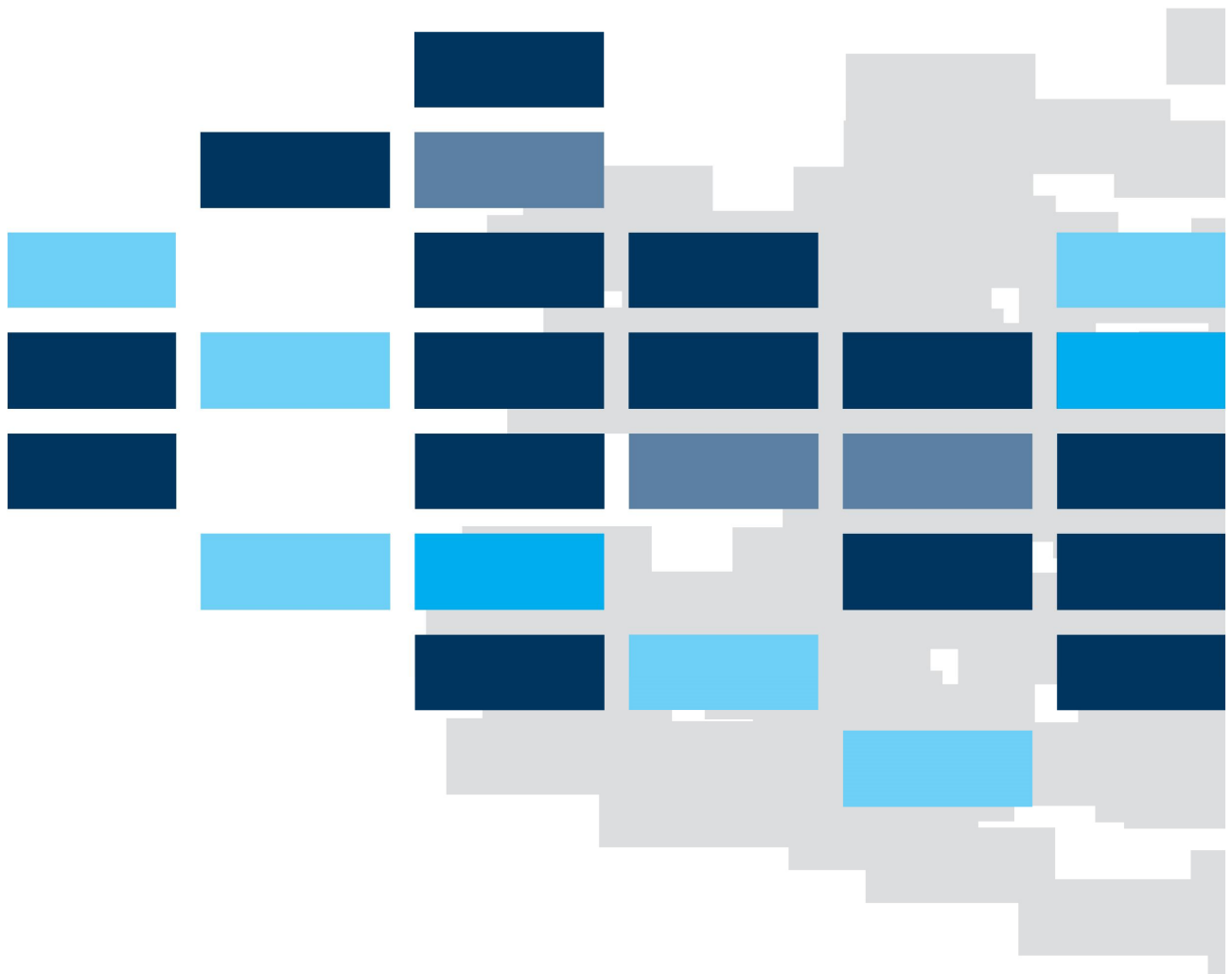
- I perioden 1-3. kvartal 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 13,5 mio. kr. (1-3. kvartal 2016: 3,2 mio. kr.). Resultatet svarer til et afkast på 11,5% (1-3. kvartal 2016: 2,9%). OMXCXC20 indekset steg 16,0% (1-3. kvartal 2016: 5,3%). Foreningen underperformede således det danske indeks for små og mellemstore aktier med 4,5%-point.
- I 3. kvartal 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 1,8 mio. kr. (3. kvartal 2016: 8,3 mio. kr.). Resultatet svarer til et afkast på 1,4% (3. kvartal 2016: 7,4%). OMXCXC20 indekset steg 4,3% (3. kvartal 2016: 10,1%). Foreningen underperformede således det danske indeks for små og mellemstore aktier med 2,9%-point.
- De 5 største positive bidragsydere til resultatet for 1-3. kvartal 2017 var Vitrolife (2,7 mio. kr.), DSV (2,0 mio. kr.), Brdr. Hartmann (1,6 mio. kr.), FLSmidth (1,4 mio. kr.) og Alm Brand (1,3 mio. kr.). Samlet bidrog de pågældende investeringer med 9,0 mio. kr.
- Pr. 30. september 2017 udgjorde medlemmernes formue 129,3 mio. kr. mod 117,2 mio. kr. ultimo 2016. Det svarer til en indre værdi på 14.419 kr. pr. investeringsbevis (ultimo 2016: 12.927 kr. pr. bevis).
- Forventningerne til 2017 er uændrede. 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.

Med venlig hilsen
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR – 30. SEPTEMBER 2017
INVESTERINGSFORENINGEN
SMALLCAP DANMARK



Investeringforeningen
SmallCap Danmark



Forventninger til 2017

Forventningerne til 2017 er uændrede. Aktiemarkederne 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 det dog værd at huske, at de senere års optur har efterfulgt en meget dyb nedtur i forbindelse med finanskrisen. Den geopolitiske situation er aktuelt nok den største og mest uforudsigelige risikofaktor. De finansielle markeder har dog reageret meget lidt på de geopolitiske forhold, hvor selv optrapningen af konflikten mellem USA og Nordkorea ikke har 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 1-3. kvartal 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 13,5 mio. kr. (1-3. kvartal 2016: 3,2 mio. kr.). Resultatet svarer til et afkast på 11,5% (1-3. kvartal 2016: 2,9%). OMXCXC20 indekset steg 16,0% (1-3. kvartal 2016: 5,3%). Foreningen underperformede således det danske indeks for små og mellemstore aktier med 4,5%-point.

For 3. kvartal 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 1,8 mio. kr. (3. kvartal 2016: 8,3 mio. kr.). Resultatet svarer til et afkast på 1,4% (3. kvartal 2016: 7,4%). OMXCXC20 indekset steg 4,3% (3. kvartal 2016: 10,1%). Foreningen underperformede således det danske indeks for små og mellemstore aktier med 2,9%-point.

Resultatet er positivt påvirket af tilbageførsel af tidligere hensat beløb på 1,7 mio. kr. til kursmanipulationssagen. Den 28. februar 2017 blev Investeringsforeningen SmallCap Danmark frifundet i alle tiltalepunkter. Tilbageførslen fandt sted i 1. kvartal 2017 og har således ikke påvirket resultatet for 3. kvartal.

Verdens aktiemarkeder fortsatte den positive udvikling i 3. kvartal, bl.a. drevet af tiltagende globale vækstudsigter, der forstærker troen på fortsat vækst i virksomhedernes indtjening. Derimod var aktiemarkederne stort set upåvirkede af geopolitiske forhold, hvor hverken Trumps og Nordkorea optrapning af konflikten, de forestående Brexit forhandlinger eller de forskellige parlamentsvalg i Europa havde nogen synderlig effekt. Renterne holdt sig stort set i ro i 3. kvartal. Den toneangivende tyske 10 årige rente var uændret på 0,46%. I Danmark faldt den 10 årige rente fra 0,67% til 0,54%. Den amerikanske centralbank FED holdt renten i ro i 3. kvartal, men der er en forventning om en renteforhøjelse i december. I Europa fastholdt centralbanken den meget lempelige pengepolitik. MSCI World indekset steg med 3,5% i 3. kvartal 2017. OMXCXC20 steg med 4,3% i 3. kvartal 2017 sammenlignet med en stigning i C20 indekset på 3,6%.

Resultatet for 1-3. kvartal 2017 er sammensat af kursreguleringer på 9,7 mio. kr., renter og udbytter på 3,5 mio. kr., tilbageførsel af hensættelse på 1,7 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 1,4 mio. kr. I 1-3. kvartal 2016 udgjorde de ordinære driftsomkostninger til sammenligning 2,0 mio. kr.



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

Den ordinære omkostningsprocent for 1-3. kvartal 2017 udgjorde 1,10% sammenlignet med 1,69% for samme periode 2016.

Pr. 30. september 2017 udgjorde medlemmernes formue 129,3 mio. kr. mod 117,2 mio. kr. ultimo 2016. Det svarer til en indre værdi på 14.419 kr. pr. investeringsbevis (ultimo 2016: 12.927 kr. pr. bevis).

Der er indløst 100 beviser i 1-3. kvartal 2017. Pr. 30. september 2017 udgør 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 1. januar - 30. september 2017.

Afkast og renter	2017	2017	12 mdr.	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (137 mdr.)	
	3. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Investeringsf. SmallCap Danmark, afkast	1,4%	11,5%	9,4%	13,4%	14,7%	3,5%	48,3%
OMXCXC20	4,3%	16,0%	15,6%	17,9%	19,8%	2,7%	35,0%
OMXC20	3,6%	15,9%	14,2%	10,3%	15,7%	8,5%	154,7%
OMXC	3,6%	16,5%	16,5%	10,6%	16,0%	7,2%	122,0%
DAX	4,1%	11,7%	22,1%	10,6%	12,2%	6,8%	112,5%
S&P 500	4,0%	12,5%	16,2%	8,5%	11,8%	5,9%	92,0%
Russell 2000	5,3%	9,9%	19,1%	10,6%	12,2%	5,9%	92,4%
Nikkei 225	1,6%	6,5%	23,7%	8,0%	18,1%	1,5%	18,7%
MSCI The World	3,5%	10,8%	15,7%	6,8%	10,6%	3,4%	46,5%
Rente på 10-årige statsobligationer	30.09.17	01.01.17	30.09.16	30.09.14	30.09.12	05.05.06	05.05.06
Danmark	0,5%	0,3%	0,0%	1,2%	1,2%	4,1%	4,1%
Tyskland	0,5%	0,2%	-0,1%	0,9%	1,5%	4,0%	4,0%
USA	2,3%	2,4%	1,6%	2,5%	1,6%	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 1-3. kvartal 2017 var Vitrolife (2,7 mio. kr.), DSV (2,0 mio. kr.), Brdr. Hartmann (1,6 mio. kr.), FLSmidth (1,4 mio. kr.) og Alm Brand (1,3 mio. kr.). Samlet bidrog de pågældende investeringer med 9,0 mio. kr.

De tre største negative bidragsydere til resultatet var Pandora (-1,8 mio. kr.), Liqtech (-0,7 mio. kr.) og Santa Fe Group (-0,6 mio. kr.). Samlet tegnede pågældende aktier sig for et tab på 3,1 mio. kr.

I 1-3. kvartal 2017 er der anlagt nye positioner i Bakkafrost og CellaVision og reduceret i Vitrolife og FLSmidth som følge af profit taking på grund af stærk performance. Endvidere er positionen i Solar solgt. Herudover er der tale om mindre tilpasninger.

Udviklingen i de fem største positioner

Brdr. Hartmann. Investment casen er uændret til lidt styrket på længere sigt. Emballagesalget i Europa fortsætter med at vokse med 8% i 2. kvartal, heraf 18% for transportemballage og 6% for high-end emballagen. P.g.a. negativ mikseffekt og fortsat priskonkurrence voksede omsætningen kun med 4,6%. Til gengæld var omsætningen meget beskeden i Technology, men Hartmann fastholder, at omsætningen for hele 2017 bliver på samme niveau som i 2016. Technology er et højmarginale område med en EBIT margin på skønsmæssigt 35-40 % (bl.a. baseret på historiske tal, da Hartmann tidligere

Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

offentliggjorde EBIT for Technology). Den forventede omsætning fra Technology i 2. halvår er baseret på konkrete ordrer til levering i 2. halvår. Technology er en svingfaktor mellem kvartalerne, da der er en grad af tilfældighed mht., hvornår omsætningen falder. Hartmann har styr på effektiviseringstiltagene i Europa, der sammen med en høj kapacitetsudnyttelse bidrog til en forbedret EBIT margin (ikke kvantificeret) for emballagesalget i 2. kvartal. Den lavere rapporterede EBIT margin for Europa skyldes den markant lavere omsætning fra Technology. Americas er fortsat præget af etablering af de nye fabrikker (Argentina, Brasilien og ikke mindst USA), men der er ikke kommet yderligere forsinkelser i 2. kvartal. US fabrikken er nu fuldt bemanded med fulde kapacitetsomkostninger og afskrivninger. Salget er så småt begyndt i 3. kvartal, men det vil tage minimum 12 måneder, før fabrikken er fuldt indkørt og kapacitetsudnyttelsen nærmer sig 100%. Omsætningsvæksten i Americas vil derfor begynde at tage fart i takt med det stigende salg fra US fabrikken og også fra de nye fabrikker i hhv. Brasilien og Argentina. Kapacitetsudvidelsen i både Europa og især i Americas er forudsætningen for de kommende års omsætningsvækst. Hartmanns større fokus på vækst over de senere år har ikke truet yield casen. Hartmann fastholdt et udbytte på 9,5 kr. pr. aktie for 2016 på trods af årets høje investeringsniveau.

Matas aktiekurs blev hårdt ramt med et fald på over 20% som følge den massive nedjustering af forventningerne til 2017/18, som selskabet udsendte den 10. oktober. Like for like salget forventes nu at falde mellem 0 og 2% mod tidligere guidet vækst på 1-3%. Samtidig blev forventningen til EBITA reduceret med 80-110 mio. kr. til 440-470 mio. kr. Den meget negative kursreaktion skyldes efter vores opfattelse dels den massive nedjustering af indtjeningen, men ikke mindre selskabets modvilje mod at uddybe baggrunden herfor før halvårsrapporten, der offentliggøres den 8. november. Eneste kommentar i meddelelsen er, at det nuværende pres på dækningsgraden vil fortsætte. Situationen er ikke bedre af, at Matas fyrede sin administrerende direktør i forbindelse med 1. kvartalsmeddelelsen 2017/18 den 22. august. Nedlukningen for al information i en sådan krisesituation er det værste, selskabet kan gøre, da det væsentligt øger usikkerheden for investorerne. Der bliver naturligt stillet spørgsmål ved, om forretningsmodellen er holdbar eller på vej til at kollapse. Den negative tolkning har indtil videre været dominerende, hvor især amerikanske hedgefonds har shortet aktien med store kursfald til følge. Vi har indtil videre valgt at beholde aktien, men må også erkende, at kursfaldet blev markant større, end vi oprindeligt vurderede ville være tilfældet. Vi mener dog, at reaktionen er overdrevet, bl.a. baseret på potentialet i Matas store medlemstal i Club Matas på 1,7 mio., især kvinder, der trods alt viser en betydelig loyalitet overfor Matas. Tillige handler Matas på encifrede multipler på de nedjusterede forventninger, samtidig med at Matas vil tilstræbe en fastholdelse af udbyttet på 6,3 kr. pr. aktie. Der skal et kollaps i forretningsmodellen til for at begrunde den nuværende lave kurs.

Santa Fe Group. Investment casen er svækket på kort sigt. 2. kvartal 2017 var endnu en skuffelse, der forlænger perioden, før SFG får en tilstrækkelig indtjening (nu efter 2019). Australien er en stor byrde og den iværksatte turnaround fejlede i første omgang. Det australske marked er meget negativt, og SFG har indtil videre ikke fundet frem til, hvordan den australske forretning kan gøres profitabel. SFG har ansat en ny CEO for Australien, som tiltrådte i august. Under alle omstændigheder bliver der tale om en langstrakt turnaround herfra i Australien. Asien skuffer ligeledes og peak sæsonen er startet dårligere end SFG havde forventet. De multinationale selskaber har droslet ned på aktiviteten, hvilket rammer SFG's forretning. Europa er den mest positive region med

Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

betydelig vækst i Tyskland og Frankrig, bl.a. drevet af nye store kontrakter. UK er fortsat underdrejet som følge af Brexit. SFG har påbegyndt vækstfasen i 2020 strategien, selv om alt ikke er på plads i fase 1 (fixing the core). SFG er stadig mere tydelig mht. nødvendigheden af at etablere en platform i USA, og at det skal ske via opkøb. 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. SFG fortsætter med at trimme omkostningerne. Således har det nyetablerede Shared Service Center i Manilla nu 75 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.

Selskab	Andel af formue 30.09.2017	Afkast i 3. kvartal mio. kr.	Afkast i 1-3. kvartal mio. kr.	Afkast i 3. kvartal %	Afkast i 1-3. kvartal %
Brdr. Hartmann	8,0%	-0,4	1,6	-4,0%	13,2%
Matas	7,1%	-0,8	0,2	-9,6%	1,2%
Santa Fe Group	6,5%	-0,5	-0,6	-6,3%	-6,3%
ALK-Abelló	6,1%	0,2	0,6	5,3%	8,2%
Alm. Brand	4,8%	0,4	1,3	6,9%	25,2%
Fem største i alt	32,5%	-1,1	3,1	-	-

Kilde: Egne beregninger og Factset

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

ALK. Investment casen er uændret. Den langsigtede investment case er fortsat bygget op om succes for husstøvmide produktet ACARIZAX i alle tre rapporteringsregioner. Vigtigt i investment casen er også ALKs bestræbelser på at globalisere selskabet med en stærk portefølje af standardiserede evidens baserede produkter (tabletter) samtidig med, at virksomheden via simplificering gøres mere effektiv. Detaljerne herom vil blive offentliggjort i en strategi opdatering i løbet af 2. halvår 2017. 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. ALK melder nu om en normaliseret markedssituation i Europa efter Stallergens tilbagekomst i markedet, dog med den ændring at ALK ser ud til at kunne bevare en stor del af de vunde markedsandele som følge af Stallergens problemer i 2016. Vi har ikke ændret syn på, at 2017 bliver et transformations år med betydelig usikkerhed om dels udviklingen i Europa efter at Stallergen er tilbage, dels ALKs håndtering af US efter 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 reffærdiggør den nuværende kurs. Det er dog vigtig at understrege, at forventningen til ACARIZAXs penetrering af markederne ikke er ændret.

Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

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. ALK sælger pt i 10 lande men er godkendt i 18 lande. Acarizax salget tredoblede i Europa i 1. kvartal 2017 og steg med 167% i 2. kvartal 2017. 40.000 patienter anvendte Acarizax i 1. kvartal. Tallet steg til 50.000 patienter i 2. kvartal. ALK taler nu om at fremrykke lanceringen i US fra 2018 ind i 2017.

Alm. Brand. Investment casen er uændret. En investering i Alm Brand er nu helt og holdent en investering i en stabil cash genererende forretningsmodel med et stort potentiale for returnering af cash til aktionærene. Dividend yield er ca. 7% for de kommende år. Endvidere har Alm Brand pt et aktietilbagekøbsprogram på 300 mio. kr., der løber indtil marts 2018. Der vil sandsynligvis også være plads til flere aktietilbagekøb i de kommende år. Værdien af Alm Brand aktien ligger for en meget stor del i skadesforsikringen. Betydelige afløbsgevinster prægede igen 1. halvår 2017, ligesom vejrtilbetingelserne var gunstige og antal af storskader begrænset. Det er meget positivt, at præmieindtægterne steg med 2,5%, hvilket er i toppen i sammenligning med konkurrenterne. Alm Brand er gode til at holde på kunderne, som er en meget afgørende faktor for indtjeningen. Den underliggende CR faldt i 2. kvartal fra 83,3% til 82,5% sammenlignet med samme periode 2016. Et gunstigt skadesforløb er den væsentligste årsag til faldet i CR. Liv og Pension udvikler sig stabilt og fastholder en meget konkurrencedygtig bonus rate på 24,3% (steget fra 21,4% i 1. kvartal som følge af salget af ejendom på Rådhuspladsen). Afviklingsbanken ser nu ud til at være fuldstændig under kontrol. ALM Brand guider et nul resultat for afviklingsbanken for 2017. Den fortsættende bank tjener penge, men bidrager ikke væsentligt til gruppe resultatet. Alm. Brand har fortsat markant overskydende kapital, som voksede til 600 mio. kr. i 2. kvartal selv om ALM Brand reserverede 400 mio. kr. til MREL kravene. Med den høje (upfront) cash generering er grundlaget til stede for fortsat høj returnering af cash til aktionærene i form af udbytte og aktietilbagekøb.

Brancher	30.09.2017	30.09.2016
Forbrugsgoder	24,1%	27,5%
Industri	30,7%	30,5%
Finans	15,7%	15,6%
Sundhedspleje	19,1%	18,4%
Informationsteknologi	4,4%	2,9%
Konsumentvarer	6,0%	5,0%
Alle positioner	100,0%	100,0%
Fordeling af finansielle instrumenter	30.09.2017	30.09.2016
Børsnoterede finansielle instrumenter	96,2%	91,4%
Øvrige finansielle instrumenter	3,8%	8,6%
Alle finansielle instrumenter	100,0%	100,0%

Foreningens værdipapirbeholdning pr. 30. september 2017 og 30. september 2016 består alene af børsnoterede danske og svenske aktier.

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



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

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

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af beviser d. 30.09.17			
Antal beviser, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 30.06.17. stk.
450	6,5	5,0%	-

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Investeringsforeningen har i periode 1. januar – 30. september 2017 givet et lavere afkast end de sammenlignelige investeringsforeninger.

Peer group	2017	2017	12 mdr.	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (137 mdr.)	
	3. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Foreninger med danske small cap aktier							
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	1,4%	11,5%	9,4%	13,4%	14,7%	3,5%	48,3%
Danske Invest Danmark Small Cap	4,5%	19,0%	18,9%	20,3%	21,0%	7,4%	124,9%
BL Nordic Invest Danske Small Cap Aktier	1,6%	15,4%	18,9%	23,7%	27,8%	11,0%	230,0%
Foreninger med danske aktier generelt							
Bankinvest Danmark	3,8%	17,3%	16,5%	16,8%	20,0%	7,1%	117,7%
Carnegie WW/Danske aktier	1,8%	16,7%	17,0%	16,4%	20,9%	10,7%	217,8%
Danske Invest Danmark	2,2%	16,9%	16,0%	18,4%	23,2%	9,7%	187,1%
Maj Invest Danske Aktier	9,7%	23,4%	23,3%	17,7%	21,1%	10,2%	203,6%
Nykredit Invest Danske Aktier	2,5%	19,5%	21,2%	19,6%	22,0%	9,3%	176,1%
SEB Invest Danmark	3,9%	15,7%	14,9%	17,3%	20,3%	10,6%	215,0%

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

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



Investeringsforeningen SmallCap Denmark, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

(tkr.)	2017 3. kvartal	2017 å.t.d.	2016 3. kvartal	2016 å.t.d.	2016
Resultatopgørelse					
Renter og udbytter	289	3.507	425	2.788	2.789
Kursgevinster og kurstab	1.943	9.694	8.494	2.432	80
Administrationsomkostninger	-422	301	-577	-1.974	-1.944
- Heraf driftsomkostninger	-422	301	-577	-1.974	-2.292
- Heraf bonus	0	0	0	0	348
Resultat før skat	1.811	13.502	8.341	3.246	925
Skat	0	0	0	0	0
Nettoresultat	1.811	13.502	8.341	3.246	925
Balance					
Likvider	4.943	4.943	10.579	10.579	3.728
Kapitalandele	125.195	125.195	111.778	111.778	115.862
Andre aktiver	216	216	162	162	162
Aktiver i alt	130.354	130.354	122.519	122.519	119.752
Investorenes formue	129.310	129.310	119.554	119.554	117.225
Anden gæld	1.044	1.044	2.965	2.965	2.527
Passiver i alt	130.354	130.354	122.519	122.519	119.752
Nøgletal					
Afkast	1,4%	11,5%	7,4%	2,9%	0,9%
Resultat, kr. pr. andel	202	1.496	910	353	100
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,33%	1,10%	0,48%	1,69%	2,09%
Omkostningsprocent, incl. bonus	0,33%	1,10%	0,48%	1,69%	1,79%
Indre værdi, kr. pr. andel, ultimo	14.419	14.419	13.184	13.184	12.927
Børskurs, kr. pr. andel, ultimo	14.203	14.203	13.174	13.174	12.811
Cirkulerende andele, ultimo	8.968	8.968	9.068	9.068	9.068



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1-3. kvartal 2017

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget delårsrapporten for 1. januar – 30. september 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 25. oktober 2017

Direktion

Christian Reinholdt

Bestyrelse

Niels Roth, formand

Merete Jørgensen

Per Søndergaard Pedersen

Torben Norquist



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 enkeltstående selskaber 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 multipeleksponering 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 porteføljevirkomhedernes generalforsamlinger.