



Investeringsforeningen

SmallCap Danmark

Københavns Fondsbørs
Nikolaj Plads 6, Postboks 1040
DK-1007 København K

Dato 23. april 2007
Udsteder Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Kontaktpersoner Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider 7

Toldbodgade 53
DK-1253 København K

Telefon +45 33 30 66 02
Fax +45 33 30 66 14
www.smallcap.dk/if
if@smallcap.dk

Investeringsforeningen
SmallCap Danmark
CVR. 29 21 81 53

Børsmeddelelse nr. 06.2007, Delårsrapport 1. januar 2007 – 31. marts 2007

Investeringsforeningen SmallCap Danmarks bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. januar 2007 – 31. marts 2007, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Investeringsforeningen opnåede i perioden et afkast på 3,7%, sammenlignet med en stigning i foreningens benchmark, KFMX, på 1,0%.
- Periodens resultat er drevet af en fortsat meget positiv udvikling i foreningens kerneinvesteringer.
- Foreningen har siden den investeringsmæssige start d. 5. maj 2006 opnået et afkast på 24,7%. Foreningens benchmark, KFMX, er over denne periode steget 16,2%.
- Den indre værdi er i kvartalet steget med 453 kr. pr. andel fra 12.068 kr. pr. 31. december 2006 til 12.521 kr. pr. 31. marts 2007.
- Foreningen har i kvartalet modtaget indskud på yderligere 80 mio. kr. netto. Medlemmernes formue og antallet af cirkulerende beviser udgjorde d. 31. marts 2007 420 mio. kr. hhv. 33.572 stk.
- Foreningen har tillid til, at investeringskonceptet også i 2007 vil skabe et afkast der overstiger udviklingen i KFMX.

Med venlig hilsen
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Direktør

Delårsrapport

Investeringsforeningen SmallCap Danmark



1. januar - 31. marts 2007

Investeringsforeningen realiserede et afkast på 3,7 % i 1. kvartal 2007 sammenlignet med en stigning i KFMX indekset på 1,0 %.



Investeringsforeningen

SmallCap Danmark

Periodens udvikling

Periodens resultat

Investeringsforeningen SmallCap Danmark realiserede et afkast i 1. kvartal 2007 på 3,7% efter omkostninger og beregnet bonus, svarende til et resultat på 13,8 mio. kr. I samme periode steg benchmark, KFMX-indekset, med 1,0%.

Resultatet er sammensat af et porteføljeafkast på 17,6 mio. kr., fratrukket ordinære driftsomkostninger på 1,1 mio. kr. Endvidere er der hensat en performerelateret bonus på 2,8 mio. kr. De ordinære omkostninger svarer til en annualiseret omkostningsprocent på 1,2%.

Primo januar 2007 modtog foreningen indskud på yderligere 80 mio. kr. netto, hvorved antallet af beviser er steget fra 27.072 ultimo 2006 til 33.572 den 31. marts 2007.

Sammen med periodens afkast er medlemmernes formue steget fra 326,7 mio.kr. ultimo 2006 til 420,3 mio. kr. den 31. marts 2007, svarende til en indre værdi på 12.521 kr. pr. andel.

Mild korrektion i 1. kvartal

Verdens aktiemarkeder blev udsat for en mild korrektion fra den 27. februar 2007 efter uafbrudte stigninger siden midten af juni 2006. For eksempel var KFMX-indekset steget med over 40% fra midten af juni 2006 frem til den 26. februar 2007. De store stigninger var drevet af høje forventninger til indtjeningsvæksten, men også af en stigende risikovillighed blandt investorerne.



De udløsende faktorer – kraftigt internt kinesisk salg af kinesiske aktier efter markante stigninger i den forløbne del af 2007 samt udtalelser fra den tidligere amerikanske nationalbankdirektør Allan Greenspan om det indlysende faktum, at en recession altid er en risikofaktor – var mere af psykologisk art end realøkonomisk betinget.

Korrektionen var dog både meget svagere og kortere end korrektionen i maj 2006. Typisk faldt aktiemarkederne mellem 6-8% i den første uge efter den 26. februar, hvorefter kurserne igen begyndte at rette sig. KFMX-indekset faldt med 5,9%, hvilket var fuldstændig identisk med faldene i det brede OMXC-indeks og i OMXC20-indekset. Til sammenligning var faldene op mod 20% i de 5 uger, som korrektionen varede i maj/juni 2006.

Large cap aktierne viste de største kursstigninger i kvartalet. OMXC20-indekset steg således med 5,7% og KFMX-indekset med 1,0%.

Nøgletal	2007 1. Kvt.	2007 å.t.d	05.05.06-31.03.07	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	3,7%	3,7%	24,7%	-	-	-
KFMX	1,0%	1,0%	16,2%	21,5%	40,1%	31,9%
OMXC20	5,7%	5,7%	17,6%	18,1%	21,7%	10,9%
OMXC	4,8%	4,8%	18,1%	15,9%	24,1%	14,9%
DAX	4,6%	4,6%	12,9%	13,1%	18,7%	2,7%
S&P 500	0,2%	0,2%	8,4%	9,7%	8,1%	4,4%
Russell 2000	1,7%	1,7%	4,7%	4,6%	10,7%	9,6%
Nikkei 225	0,4%	0,4%	2,3%	1,3%	13,8%	9,4%
Rente på 10 årige statsobligationer	31.03.07	31.12.06	05.05.06	31.03.06	31.03.04	31.03.02
Danmark	4,1	3,9	4,1	3,8	4,1	5,5
Tyskland	4,1	4,0	4,0	3,8	3,9	5,3
USA	4,7	4,7	5,1	4,9	3,9	5,5



Kerneinvesteringerne viste igen den bedste performance

Vores kerneinvesteringer har endnu engang vist sig som de mest afgørende for porteføljens afkast. Det skyldes, at disse selskaber har levet op til vores og markedets høje indtjeningsforventninger. De 5 største positioner ved udgangen af 1. kvartal 2007 tegnede sig således for 70,0% af resultatet i 1. kvartal, men indgik kun med en vægt på 37,0% af formuen den 31. marts. De næste 5 på listen har ligeledes givet et markant højere afkast end vægtingen tilsiger.

I forhold til ultimo 2006 er Rockwool igen kommet op blandt de 5 største investeringer på grund af køb af aktier, men især som følge af en markant kursstigning på 32,8%. Omvendt er Brdr. Hartmann faldet ned på en 7. plads som følge af et negativt afkast i 1. kvartal på 8,8%. Solar, BoConcept, FLSmith og H+H er alle gengangere i top 5.

Vi havde i alt 24 aktier i porteføljen ved udgangen af kvartalet. Likviditetsandelen var relativt høj (14,0%) ultimo 1. kvartal, idet vi reducerede risikoen, da markederne begyndte at korrigeres.

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Investeringsforeningen opnåede et afkast på 3,7% i 1. kvartal, hvilket var det højeste blandt small cap foreningerne i peer group.

Den bedre performance blandt large cap selskaberne afspejlede sig også i en bedre performance i nogle men ikke alle investeringsforeninger, der fokuserer bredt på danske aktier.

Forventninger til 2007

Vi har tillid til, at Investeringsforeningen SmallCap Danmarks investeringskoncept også i 2007 vil skabe et bedre afkast end udviklingen i KFMX-indekset. Konceptet er baseret på dyb indsigt i de enkelte virksomheder og i markedet. Porteføljen vil fortsat bestå af omhyggeligt udvalgte aktier, hvor vi kan identificere en værdiskabende forandringsproces.

Vi har ikke ændret syn på vores forventning om et fornuftigt aktiemarked i 2007. En ny korrektion i løbet af året vil dog ikke være den store overraskelse i betragtning af den milde korrektion i februar/marts. Vi tror, at investorerne bliver nødt til at leve med en større volatilitet end set de senere år. Vi mener fortsat, at den største usikkerhed knytter sig til vækstperspektiverne for USA. Vi hælder til et scenario med blød landing, hvor den økonomiske vækst dæmpes uden at gå over i recession.

Risikopræmien i aktiemarkedene ligger fortsat over det historiske gennemsnit, men er faldet markant de senere år. Risikopræmien på danske aktier er på nuværende tidspunkt 4,2% i forhold til renten på de lange toneangivende obligationer sammenlignet med et historisk gennemsnit på mellem 3,5 og 4%. Risikopræmien er et simpelt udtryk for det merafkast, som forventes opnået ved at købe aktier frem for obligationer. De senere års markante fald i risikopræmien er en indikation på, at kursstigningerne bliver mere moderate fra det nuværende niveau end set i de senere år.

Peer group	1. kv. '07	å.t.d.	Levetid 05.05.06 - t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	3,7%	3,7%	24,7%	-	-	-
BankInvest Danske Small Cap Aktier	-4,5%	-4,5%	5,9%	13,1%	43,7%	28,6%
Danske Invest Select Danske Small Cap	3,1%	3,1%	16,7%	24,2%	40,9%	28,4%
Dexia Invest Danske Small Cap aktier	3,7%	3,7%	19,0%	25,2%	40,7%	31,5%
ABN AMRO Danmark	-0,1%	-0,1%	9,2%	15,1%	29,9%	22,6%
Danske Invest Danmark	5,8%	5,8%	17,9%	22,5%	31,5%	20,3%
SEBinvest Danske Aktier	2,0%	2,0%	16,2%	23,0%	39,6%	28,3%
Carnegie WorldWide/Danske Aktier	5,9%	5,9%	17,0%	22,0%	33,4%	20,5%
Nykredit Invest Danske Aktier	3,7%	3,7%	12,4%	18,0%	35,5%	-

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

Delårsrapport 1. kvartal

	2007 1. kvartal t.kr.	2007 å.t.d. t.kr.
Resultatopgørelse		
Renter og udbytter	914	914
Kursgevinster og kurstab	16.749	16.749
Administrationsomkostninger	-3.883	-3.883
- Heraf ord. driftsomkostninger	-1.103	-1.103
- Heraf performancerelateret bonus	-2.780	-2.780
Resultat før skat	13.781	13.781
Skat	0	0
Nettoresultat	13.781	13.781
Balance		
Likvider	63.591	63.591
Kapitalandele	361.310	361.310
Andre Aktiver	4.104	4.104
Aktiver i alt	429.005	429.005
Medlemmernes formue	420.342	420.342
Hensatte forpligtigelser	0	0
Anden gæld	8.663	8.663
Passiver i alt	429.005	429.005
Nøgletal		
Afkast (IV primo 12.068 kr. pr. andel)	3,7%	3,7%
KFMX	1,0%	1,0%
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,3%	0,3%
Omkostningsprocent, incl. bonus	0,9%	0,9%
Cirkulerende andele, ultimo	33.572	33.572
Indre værdi	12.521	12.521
Børskurs	12.378	12.378

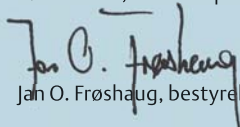
Note: Sammenligningstal for 2006 er udeladt, da foreningen havde sin investeringsmæssige start d. 5. maj 2006.

Ledespåtegning

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med Lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. samt yderligere oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede investeringsforeninger. Den anvendte regnskabspraksis i delårsrapporten er i overensstemmelse med den, der er anvendt i årsrapporten for 2005/06. Delårsrapporten er ikke revideret.

Ledelsen anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og den samlede præsentation af delårsrapporten for dækkende. Det er vores opfattelse, at delårsrapporten giver et retvisende billede af foreningens aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af foreningens aktiviteter for delårsperioden.

København, den 23. april 2007


Jan O. Frøshaug, bestyrelsesformand


Christian Reinholdt, direktør

Investment cases

Solar

Solar er en investering i en relativ høj markedsvækst, men især i den fortsatte forbedring af indtjeningsniveauet som følge af størrelsesfordele og effektivisering ved implementering af standardiserede forretningsprocesser, herunder tilhørende ensartede IT-systemer. Solar har genoptaget sin akkvisitionsstrategi med opkøb i Holland og Norge. I øjeblikket venter Solar på godkendelse af købet af svenske Alvesta. De hidtidige opkøb er sket til fornuftige priser og dermed værdiskabende allerede fra overtagestidspunktet. Vi forventer, at Solar fortsætter den positive indtjeningsudvikling i 2007.

BoConcept

Investmentcasen i BoConcept ændrede i 2006 karakter fra turn-around til vækst. BoConcept opjusterede forventningen til resultatet før skat for 2006/07 i Q3 rapporten fra 50-55 mio. kr. til 55-60 mio. kr., blandt andet som følge af en forventet salgsstigning i den fortsættende forretning på nu 20% mod tidligere 15%. Hermed fortsætter BoConcept med at eksekvere på sin vækstplan ved at accelerere åbningen af nye butikker samtidig med at indtjeningsmarginalen forbedres. BoConcept forventer en fordobling af omsætningen og en driftsmargin på mindst 10% om 3 år.

FLSmidth

FLSmidth er en investering i fortsat høj strukturel drevet vækst i udstyr til cement- og mineralindustrien. Ultimo 2006 var ordrebeholdningen på 18,5 mia. kr., hvilket var ny rekord og repræsenterede en stigning på 40% i forhold til året før. FLSmidths indtjeningssevne fortsætter med at stige i kraft af stigende priser på ordrebeholdningen (sælgers marked). Udstyr til mineralindustrien vil opleve den højeste vækst i omsætningen på 60%, sammenlignet med en forventet omsætningsvækst for hele koncernen på 45%. FLSmidth forventer at dette område på sigt vil vægte lige så tungt i koncernen som udstyr til cementindustrien.

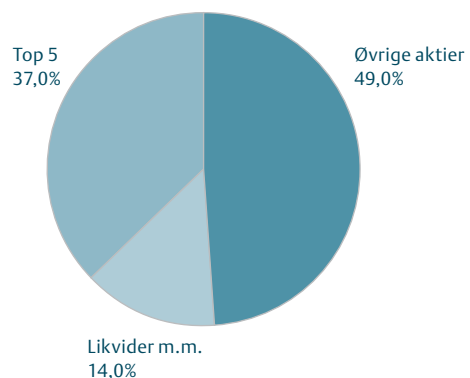
H+H

H+H er primært en investering i en succesfuld indtrængning på det polske marked. H+H har købt sig til en position som nummer to i Polen. Vi har tillid til, at det lykkes H+H at øge indtjeningsniveauet op til niveauet i den øvrige koncern i løbet af 3-5 år. Indtil videre forløber turn-arounden i Polen efter planen. Herudover er eksponeringen mod UK markedet interessant med udsigt til fortsat fremgang efter et par vanskelige år. Endelig har H+H en god position som nummer to i det tyske marked, der nu endelig ser ud til at være på vej op. Vi forventer, at H+H øger resultatet før skat i 2007, primært drevet af øget indtjening i UK og Polen.

Rockwool

Rockwool er en investering i fortsat positive markeder for stenuddisulering. EU's nye byggeregulativ om bygningers samlede energipræstation vil blive en væsentlig bidragsyder til de kommende års vækst. De høje energipriser er en anden væsentlig vækstdriver. Eksponeringen mod Østeuropa vil ligeledes fortsætte med et højt vækstbidrag. Rockwool har besluttet at sætte yderligere fart på kapacitetsudvidelserne i de kommende år, for at kunne imødegå den høje efterspørgsel.

Selskab	Andel af formuen 31.03.07	Afkast i 1. kv. Mio. kr.	Afkast i 1. kv. %
Solar	9,0%	0,5	1,4%
BoConcept	7,7%	4,3	15,7%
FLSmidth	7,7%	2,0	5,3%
H+H	7,2%	0,3	1,1%
Rockwool	5,4%	5,0	32,8%
Top 5	37,0%	12,1	





Jens Erik Høst, Dir. Christian Reinholdt, Steffen Schouw

Holder 100% fokus

Et viljestærkt team der sammenlagt har mere end 50 års erfaring med investering i aktier.

Fokus er 100% på vurdering og udvælgelse af small cap aktier med et værdiskabende potentiale.

Vi har siden år 2000 i søsterselskabet SmallCap Danmark A/S sammensat en portefølje bestående af nogle af de absolut bedst performende aktier på Københavns Fondsbørs og kan dokumentere solid succes og højt afkast.

Kort om Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Investeringsforeningen SmallCap Danmark er en børsnoteret udbytteudloddende investeringsforening, der har specialiseret sig i danske small cap aktier (aktier uden for OMXC20).

Vores koncept baserer sig på dyb indsigt i de enkelte virksomheder og i markedet, og vi investerer i virksomheder, hvor vi kan se en værdiskabende forandringsproces.

Fokus er på danske og nordiske aktier, og vores mål er at skabe et afkast højere end gennemsnittet i markedet, målt ved KFMX-indekset.



Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Toldbodgade 53, DK-1253 København K
www.smallcap.dk/if

Telefon: +45 33 30 66 02
Fax: +45 33 30 66 14
E-mail: if@smallcap.dk

CVR-nr. 29 21 81 53
ISIN: DK0060036135