



Investeringsforeningen

SmallCap Danmark

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

Toldbodgade 53
DK-1253 København K

Dato 22. juli 2010
Udsteder Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Kontaktpersoner Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider 6 incl. denne side

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. 07.2010, Delårsrapport 1. januar – 30. juni 2010

Investeringsforeningen SmallCap Danmarks bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. januar – 30. juni 2010, hvorfra følgende kan fremhæves:

- For 1. halvår 2010 realiserede investeringsforeningen et resultat på 1,6 mio. kr. efter ordinære omkostninger, hvilket svarer til et afkast på 1,0%. KFMX indekset, som er vores benchmark, steg i samme periode med 2,9%.
- I 2. kvartal 2010 opnåede investeringsforeningen et negativt resultat på 15,4 mio. kr., hvilket svarer til et negativt afkast på 9,0%. KFMX indekset faldt i samme periode med 7,2%.
- Medlemmernes formue udgjorde d. 30. juni 2010 154,2 mio. kr. svarende til en indre værdi pr. andel på 7.791 kr.
- De 3 største positive bidragsydere til resultatet i 1. halvår var Topsil (+2,3% afkastbidrag), North Media (+2,1%) og BoConcept (+1,3%), mens de tre største negative bidragsydere var Greentech Energy Systems (-4,5%), H+H International (-1,9%) og Egetæpper (-0,7%).
- Large cap aktier har outperformat small cap aktier markant i 1. halvår 2010. Investeringsforeningen får derfor vanskeligt ved at nå et resultat der er bedre end det generelle aktiemarked i 2010. Foreningens forventninger er således mere afdæmpede end i 1. kvartalsregnskabet.

Med venlig hilsen
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Direktør

DELÅRSRAPPORT

INVESTERINGSFORENINGEN SMALLCAP DANMARK

1. januar – 30. juni 2010

FORVENTNINGER TIL 2010

Der er stadig gode investeringsmuligheder i udvalgte aktier, men det er sandsynligt, at aktiemarkedet i 2. halvår vil have svært ved at finde en klar trend og derfor vil svinge omkring det nuværende niveau +/- 10%. Således har vi nu mere afdæmpede forventninger til 2. halvår end udtrykt i 1. kvartalsregnskabet.

Aktiemarkedet er inde i en usikker og nervøs periode. På den ene side rapporterer mange virksomheder betydelig indtjeningsfremgang drevet af øget effektivitet og efterspørgsel i 1. halvår. På den anden side gennemfører mange lande nu væsentlige reduktioner i offentlige udgifter, som dæmper væksten.

I kraft af de vestlige nationaløkonomiers store underskud er risikoen for endnu en recession øget. De betydelige gældsproblemer har reduceret aktiemarkedets forventninger til indtjeningsvækst, og generelt stigende råvarepriser påvirker ligeledes indtjeningen negativt. Den seneste valutariske udvikling med styrkelse af SEK, NOK, GBP og USD har dog forbedret konkurrenceevnen, hvilket bør have en positiv effekt på indtjeningen.

Selv om aktiemarkedet er faldet 10-15% i 2. kvartal, og de umiddelbare udsigter er præget af usikkerhed, ser vi dog fortsat optimistisk på markedets stigningspotentiale på længere sigt. Det baserer vi på den fortsat lempelige pengepolitik, øget effektivitet i virksomhederne og de langsigtede positive effekter af de finanspolitiske stramninger. Desuden er det direkte afkast på aktier blevet konkurrencedygtigt med eksempelvis den lange rente, som er nede på 2,7%.

Den væsentligste faktor for den negative kursudvikling i 2. kvartal var højere risikopræmier/lavere risikovillighed blandt investorerne. Aktiemarkederne kommer formentlig ikke ind i en positiv udvikling igen, før risikopræmierne atter begynder at falde, hvilket betyder, at de finansielle markeder vægter de positive langsigtede effekter over den kortsigtede usikkerhed.

Kurskorrektion i 2. kvartal

Som følge af usikkerheden til de kortsigtede vækstudsigter fandt der en markant kurskorrektion sted i aktiemarkedet i maj og juni måned. I 2. kvartal 2010 faldt DAX indekset, S&P 500, Russel 2000 og Nikkel 225 med mellem 6-15%. Det danske aktiemarked klarede sig noget bedre, eftersom OMXC steg med 1,3%.

Fremgangen på det danske aktiemarkedet var primært trukket af de likvide aktier som Novo Nordisk, AP Møller – Mærsk og Carlsberg. Disse aktier vejer tungt i OMXC20 indekset, hvilket forklarer, hvorfor de større aktier outperformede de mindre markant. OMXC20 steg således med 2,6% i 2. kvartal, mens vort benchmark - KFMX indekset - faldt 7,2%.

Vi har tidligere givet udtryk for, at vi forventede, at danske small cap aktier ville outperforme large cap aktierne fra 1. kvartal 2010. Det er gået lige modsat. Vi vurderer dog stadig, at der er et betydeligt uforløst potentiale i en række af de mindre selskaber. Højere risikoaversion bevirkede imidlertid, at investorerne gik uden om de illikvide aktier i 2. kvartal.

Når risikoaversionen igen aftager, vil investorernes likviditetspræference igen aftage. Vi forventer derfor stadig, at small cap aktier vil give et højere afkast end large cap aktier i de kommende år, ikke mindst på baggrund af de seneste 3 års underperformance, der akkumuleret udgør knap 40%.

Nøgletal	2010 2. kvartal	2010 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	05.05.06 - 30.06.10
Investeringsforeningen SmallCap Danmark, afkast	-9,0%	1,0%	33,2%	-16,6%	-	-19,9%
Investeringsforeningen SmallCap Danmark, sharpe ratio	-	-	1,36	-0,68	-	-0,26
KFMX	-7,2%	2,9%	18,3%	-24,2%	-3,7%	-44,2%
OMXC20	2,6%	16,7%	35,2%	-6,7%	2,7%	-2,3%
OMXC	1,3%	14,3%	32,8%	-10,2%	1,5%	-9,3%
Dax	-5,8%	-3,0%	20,2%	-12,6%	2,1%	-14,7%
S&P 500	-11,9%	-7,6%	12,1%	-11,8%	-2,9%	-21,5%
Russell 2000	-10,2%	-2,5%	19,9%	-9,9%	-1,0%	-21,3%
Nikkei 225	-15,4%	-11,0%	-5,8%	-19,7%	-4,1%	-45,3%
10 års renter	30/06/10	01/01/10	30/06/09	30/06/07	30/06/05	05/05/06
Danmark	2,7%	3,7%	3,8%	4,6%	3,1%	4,1%
Tyskland	2,6%	3,4%	3,3%	4,6%	3,2%	4,0%
USA	3,0%	3,8%	3,5%	5,0%	3,9%	5,1%

Kilde: Egne beregninger og FactSet

PERIODENS RESULTAT

For perioden 1. januar - 30. juni 2010 realiserede investeringsforeningen et resultat på 1,6 mio. kr. efter ordinære omkostninger, hvilket svarer til et afkast på 1,0%. KFMX indekset, som er vores benchmark, steg i samme periode med 2,9%.

Resultatet for 1. halvår er sammensat af renter og udbytter på 2,2 mio. kr., kursgevinster på 1,3 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 1,9 mio. kr. Der er ikke hensat til bonus, da afkastet for perioden var under benchmark. De ordinære driftsomkostninger var 238 tkr. højere end samme periode sidste år, hvilket skyldes udvidelsen af investeringsteamet i november 2009.

Medlemmernes formue er 30. juni 2010 steget til 155,5 mio. kr. fra 154,2 mio. kr. ultimo 2009. Antallet af beviser er reduceret til 19.955 fra 20.005 stk., eftersom der har været indløsning af 50 beviser i 2. kvartal 2010. Den indre værdi pr. andel er steget til 7.791 kr. pr. 30. juni 2010 mod 7.710 kr. ultimo 2009.

Likviditetsandelen på ca. 10% i 2. kvartal

Som følge af nervøsiteten i aktiemarkedet øgede foreningen likviditetsandelen til ca. 10% i 2. kvartal 2010 fra godt 5% i 1. kvartal. En vis likviditet er nødvendig for at bevare fleksibiliteten og have midler til rådighed, hvis der pludselig opstår kortsigtede investeringsmuligheder.

Til trods for at der er usikkerhed forbundet med den kortsigtede udvikling på aktiemarkedet, ser vi fortsat gode investeringsmuligheder. Foreningen har derfor ikke aktuelle planer om, at likviditetsandelen skal højere op.

De 5 største positive bidragsydere til resultatet i 1. halvår var Topsil (3,5 mio. kr.), North Media (3,3 mio. kr.), BoConcept (2,1 mio. kr.), NeuroSearch (1,5 mio. kr.) og Solar (1,7 mio. kr.). Sammenlagt bidrog de pågældende investeringer med 12,0 mio. kr. i afkast.

Investeringsforeningens fem største investeringer ultimo 1. halvår 2010 var Topsil Semiconductor, Solar, BoConcept, H+H international og Greentech Energy Systems. I alt var 33,5% af foreningens egenkapital investeret i disse aktier ultimo perioden (37,6% ultimo 2009). North Media/Søndagsavisen er efter frasalg ikke længere at finde blandt foreningens 5 største investeringer.

De 5 dårligste investeringer fra en absolut betragtning var Greentech Energy Systems (-6,9 mio. kr.), H+H International (-2,9 mio. kr.), Egetæpper (-1,1 mio. kr.), Jyske Bank (-0,9 mio. kr.) og Auriga Industries (-0,5 mio. kr.). Disse investeringer tegnede sig for et tab på 12,4 mio. kr.

Specielt investeringerne i Greentech Energy Systems og H+H International har påvirket investeringsafkastet negativt i 1. halvår 2010. De pågældende investeringer har således givet et afkastbidrag på henholdsvis -4,5% og -1,9%.

Det kommer til at tage længere tid end oprindelig antaget, før potentialet i Greentech Energy Systems viser sig, ligesom potentialet kan være mindre end oprindeligt forventet. Trods færdiggørelsen af to store byggeprojekter i Italien, så blev aktiekursen hårdt ramt af en større sælger i markedet samt usikkerhed omkring afregningspriserne på grønne certifikater i Italien.

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Investeringsforeningens afkast ligger i 1. halvår markant under de to øvrige small cap foreninger, der gav et afkast på 16-19%.

Investeringsforeningen SmallCap Danmark har ligeledes haft vanskeligt ved at følge med de øvrige danske investeringsforeninger. Dette skyldes i vid udstrækning, at de større aktier har outperformede de mindre aktier i 1. halvår af 2010.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af beviser d. 30.06.10

Antal beviser, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 31.03.10, stk.
1.874	14,6	9,4%	+50

Peer group	2. kv. 2010	å.t.d.	05.05.06 - 30.06.10	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.
Foreninger med danske small cap aktier						
Inv. SmallCap Danmark	-9,0%	1,0%	-19,9%	33,2%	-16,6%	-
Danske Invest Engros Small Cap	-6,5%	15,5%	-10,4%	29,2%	-11,9%	6,0%
Dexia Invest Small Cap	-4,2%	19,7%	-10,4%	51,5%	-12,0%	5,1%
Foreninger med danske aktier generelt						
Alfred Berg Danmark	-5,9%	4,0%	-21,4%	26,5%	-10,9%	0,8%
Bankinvest Danmark	-2,7%	9,9%	-25,6%	36,9%	-13,2%	2,2%
Carnegie WW/Danske aktier	0,1%	11,0%	8,7%	37,4%	-4,1%	8,7%
Danske Invest Danmark	-2,0%	10,3%	-6,1%	30,9%	-8,9%	5,1%
LD-Invest Danmark	-1,3%	10,5%	2,4%	32,2%	-7,4%	-
Nykredit Invest Danske Aktier	-1,9%	10,1%	-6,3%	29,6%	-7,8%	5,2%
SEB Invest Danmark	-1,2%	10,0%	2,0%	37,2%	-6,7%	8,2%

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

(tkr.)	2010 2. kvartal	2010 å.t.d.	2009 2. kvartal	2009 å.t.d.
--------	--------------------	----------------	--------------------	----------------

Resultatopgørelse

Renter og udbytter	1.899	2.189	1.741	1.936
Kursgevinster og kurstab	-16.305	1.340	28.580	18.970
Administrationsomkostninger	-925	-1.870	-2.792	-3.594
- Heraf ord. driftsomkostninger	-925	-1.870	-830	-1.632
- Heraf bonus	0	0	-1.962	-1.962
Resultat før skat	-15.331	1.659	27.529	17.312
Skat	-45	-45	-85	-85
Nettoresultat	-15.376	1.615	27.445	17.227

Balance

Likvider	13.472	13.472	16.221	16.221
Kapitalandele	150.324	150.324	146.146	146.146
Andre aktiver	295	295	1.272	1.272
Aktiver i alt	164.090	164.090	163.639	163.639

Medlemmernes formue	155.467	155.467	159.923	159.923
Hensatte forpligtigelser	0	0	0	0
Anden gæld	8.623	8.623	3.716	3.716
Passiver i alt	164.090	164.090	163.639	163.639

Nøgletal

Afkast	-9,0%	1,0%	27,5%	16,0%
Resultat, kr. pr. andel	-769	81	1.058	712
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,57%	1,15%	0,55%	1,25%
Omkostningsprocent, incl. bonus	0,57%	1,15%	1,85%	2,76%
Indre værdi, kr. pr. andel, ultimo	7.791	7.791	5.847	5.847
Børskurs, kr. pr. andel, ultimo	7.711	7.711	5.861	5.861
Cirkulerende andele, ultimo	19.955	19.955	27.350	27.350

LEDELSESPÅTEGNING

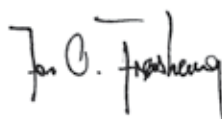
Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2010 for Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

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 2009. 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 22. juli 2010



Bestyrelsens formand, Jan O. Frøshaug



Direktør, Christian Reinholdt



INVESTMENT CASES

Topsil Semiconductor Materials

Investmentcase: Topsil er en investering i en af de førende spillere i det snævre marked for monokrystallinsk silicium af meget høj kvalitet til halvlederindustrien (producenter af kritiske høj- og mellemspændingskomponenter til elektronikindustrien) med en markedsandel på 7% af nichemarkedet, dog 40% på højeste spændingsniveau.

Topsil er inde i en positiv udvikling med styrkelsen af det langsigtede salg via 5 nye store kundecontrakter, sikring af råvareleverancer via ny forbedret langsigtet leverandøraftale med REC samt styrkelsen af kapitalgrundlaget med den vellykkede emission i maj, der delvist skal finansiere den nye renrumsfabrik i Frederikssunds-området, der vil blive bygget i 2011.

Solar

Investmentcase: Solar er en langsigtet investering i en cash-generende forretningsmodel.

Forretningsmodellen har i 2009 vist sig lige så robust, som vi forventede, hvor det markedsbestemte faldende aktivitetsniveau resulterede i en betydelig CF generering som følge af stærk management af NWC og et moderat investeringsniveau. Solar fremstår nu som en omkostningstrimmet virksomhed, som vil få stor glæde af fornyet vækst, der dog ikke kan forventes før tidligst i 2. halvår af 2010.

Effektiviteten vil fortsætte med at blive forbedret som følge af stordriftsfordele og ved implementering af standardiserede forretningsprocesser. Hovedindsatsområderne er fastholdelse eller opnåelse af markedslederpositionen (1-3) i Danmark, Sverige, Norge og Holland, profit management (fokus på de profitable kunder), leverandør konsolidering og øget effektivitet.

BoConcept

Investmentcase: BoConcept er en turn-around case, som er godt i gang med at materialisere sig. BoConcept er en international retail orienteret konceptholder med et komplet produktprogram af møbler og livsstilsprodukter til private hjem.

De iværksatte opstramninger af franchisemodellen, omkostningstilpasninger samt effektiviseringen af balancen er begyndt at give resultater og resulterede i et bedre resultat for 2009/10, end selskabet havde guidet. Den

nuværende krise har lagt et betydeligt pres på virksomheden. BoConcept har brugt nedturen til at få justeret på de ovennævnte områder til en mere effektiv og profitabel forretningsmodel. BoConcept har hermed et godt udgangspunkt, når konjunkturerne vender. Allerede i 4. kvartal 2009/10 var udviklingen igen positiv med en vækst i same-store salget på 19% målt på ordreindgang og 11% på udfaktureret salg.

H+H International

Investmentcase: H+H er en investering i en forventet succesfuld rekonstruktion af selskabet.

H+H er nr. 2 i Europa inden for produktion af porebeton med stærke markedspositioner i UK, Tyskland, Østeuropa og Norden. Konkursrisikoen blev fjernet med tilførslen af 436 mio. kr. i ny egenkapital i december 2009. H+H er (fortsat) en risikofyldt investering i en konjunkturforbedring, især i Østeuropa. Der var ikke mange lyspunkter i 1. kvartalsrapporten, hvor afsætningen var hårdt ramt af den kolde vinter. Det er værd at bemærke, at P/BV er nu er helt nede på 0,5 og at der stort set ingen goodwill er på balancen.

H+H er helt åben for en overtagelse, hvilket vi anser for meget positivt både som 'stand alone' og som eventuelt opkøbsmål. Basalt set kan vi godt lide, at forretningsmodellen genererer et betydeligt cash flow under normale markeds-mæssige forhold.

Greentech Energy Systems

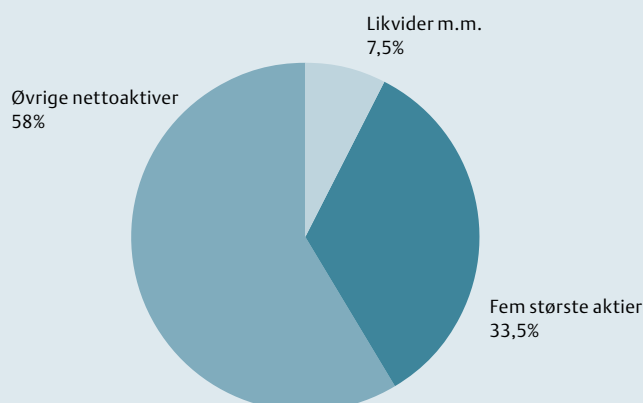
Investmentcase: Greentech ES er et vindenergi- og developerselskab med fokus på Italien og Polen. To store vindmølleparker i Italien er så godt som færdiggjorte og er ved at blive kørt endeligt ind. Selskabet har derved 150 MW i drift.

Den finansielle situation i Greentech ES er stabiliseret, og i H2 2010 skulle selskabet gerne få indtægter fra de nyopførte italienske vindmølleparker. Vi betragter selskabet som en value case, hvor den operationelle og finansielle risiko er reduceret væsentligt igennem de seneste 12 måneder.

Den italienske regering har introduceret en overordnet spareplan, der bl.a. omfatter ændringer til den bestående lovgivning om afregningssystemet for grøn energi. Spareplanen er fremsat som et lovdekret, der er trådt i kraft, men som kræver ratificering i parlamentet inden 60 dage fra dets offentliggørelse. Lovdekretet har skabt usikkerhed om de fremtidige afregningspriser på grønne beviser. Den politiske risiko i Greentech Energy Systems er blevet mere synlig i 2. kvartal, hvilket har påvirket aktiekursen.

Foreningens fem største investeringer

Selskab	Andel af formue 30.06.10	Afkast i 2. kvartal mio. kr.	Afkast i 2. kvartal %
Topsil Semiconductor Materials	9,8%	-0,6	-4,2%
Solar	7,7%	-0,2	-2,7%
BoConcept Holding	5,5%	-0,1	-2,0%
H+H International	5,3%	-3,6	-30,4%
Greentech Energy Systems	5,2%	-4,1	-34,0%
Fem største i alt	33,5%	-8,6	





Fra venstre: Michael West Hybholt, Christian Reinholdt, Steffen Schouw og Jens Erik Høst.

PROFIL

INVESTERINGSFORENINGEN SMALLCAP DANMARK

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

Vores målsætning er at opnå et attraktivt langsigtet afkast til medlemmerne uden at tage overdrevne risici.

Hvorfor vælge Investeringsforeningen SmallCap Danmark ?

- Small cap fokus er en konkurrencefordel – Mange small cap selskaber er underanalyserede og har kun perifer opmærksomhed blandt børsmæglere og institutionelle investorer. Small cap segmentet rummer mange attraktive investeringsmuligheder og har historisk givet et højere afkast end de store selskaber.
- Betydelige interne analyseressourcer – Vores investeringer bygger på et omhyggeligt internt analysearbejde, der kortlægger virksomhedernes konkurrencesituation, markedsforhold, operationelle effektivitet og finansielle forhold etc. Når

vores analyser indikerer et højt afkastpotentiale investerer vi store beløb i enkeltaktier.

- Erfarent team med solid track record – Vores investerings-team har mange års erfaring med small cap investering og har et højt kendskab og gode relationer til virksomhederne.
- Uafhængig af andre økonomiske interesser – Modsat mange andre er vores forretningsmodel ikke volumenbaseret – hos os tilfalder skalafordelen medlemmerne. Endvidere har vi fra valgt den traditionelle bankdistribution hvor der betales beholdningsprovision eftersom provisionen blot vil fragå aktionærens afkast. Vort eneste succeskriterium er at forrente medlemmernes penge bedst muligt.
- Ledelse med stort økonomisk engagement – Ledelsen har samlet investeret ca. 130 mio. kr. i Investeringsforeningen SmallCap Danmark og Smallcap Danmark A/S, som foreningen har kontor- og personalefællesskab med.

Læs mere om os på www.smallcap.dk

Akkumuleret afkast siden start

