



Investeringsforeningen

SmallCap Danmark

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

Dato 28. oktober 2010
Udsteder Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Kontaktpersoner Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider 6 incl. denne side

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. 08.2010, Delårsrapport 1. januar – 30. september 2010

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

- Resultatet for årets første 9 måneder blev 9,1 mio. kr. svarende til et afkast på 6,6%. KFMX indekset, foreningens benchmark, steg i perioden med 5,4%.
- I 3. kvartal 2010 opnåede investeringsforeningen et resultat på 7,5 mio. kr. Afkastet blev 5,5%. KFMX indekset steg i kvartalet med 2,3%.
- De 3 største positive bidragsydere til resultatet for årets første 9 måneder var Topsil (3,8 mio. kr.), North Media (3,6 mio. kr.) og IC Companys (2,6 mio. kr.), mens de tre største negative bidragsydere var H+H International (-4,0 mio. kr.), Egetæpper (-1,7 mio. kr.) og Brdr. Hartmann (-1,6 mio. kr.).
- Formuen var ultimo 3. kvartal 153,4 mio. kr., svarende til 8.216 kr. pr. andel.
- Investorerne har endnu ikke for alvor fået appetit på small cap aktier. Vi vurderer dog stadig, at der er et uforløst potentiale i en række small cap selskaber, senest illustreret ved et indikativt overtagelsestilbud på H+H, der har affødt en kursstigning på 50%.
- Vi forventer, at en stabilisering af nationaløkonomierne, en parallel sænkning af risiko-præmierne og øget allokering af midler til aktier vil øge fokus på small cap aktier således, at de kan outperforme de likvide aktier i 2011.

Med venlig hilsen
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Direktør

DELÅRSRAPPORT

INVESTERINGSFORENINGEN SMALLCAP DANMARK

1. januar – 30. september 2010

FORVENTNINGER TIL 2010

Efter vores opfattelse er det sandsynligt, at aktiemarkederne i resten af 2010 vil fortsætte den positive udvikling fra 3. kvartal med moderate stigninger men også under fortsat forholdsmæssig høj volatilitet.

Med den relativt store kurskorrektion i 2. kvartal fik aktiemarkederne tilpasset sig de afdæmpede forventninger til den økonomiske vækst, der blev udløst af synliggørelsen af de offentlige gældsproblemer i de vestlige lande. Disse nye lavere forventninger har ikke ændret sig nævneværdigt i 3. kvartal. Derimod synes frygten for et double dip (nyt økonomisk tilbageslag) at være aftagende. Den reducerede frygt for double dip indebærer ligeledes, at de høje risikopræmier på aktier kan sænkes til gavn for aktiekursudviklingen.

Med i billedet hører ligeledes, at de alternative placeringsmuligheder ikke forekommer særlig attraktive. For eksempel er den lange rente helt nede på 2,4% (ultimo 2009 3,7%) - et niveau, hvor det direkte afkast på aktier kan konkurrere. Den situation er kun opstået få gange i historien og har efterfølgende altid medført stigende aktiekurser. At der er store likvide midler, der potentielt kan gå i aktier, illustreres af den nylige børsnotering af Pandora med et salg af aktier for 11 mia. kr. og placeringen af Volvo aktier i løbet af få timer til en værdi af 22 mia. kr. Den generelt stigende aktivitet indenfor børsintroduktioner og køb og salg af virksomheder er ligeledes et signal om positive udsigter for aktiemarkederne.

Investorene har endnu ikke for alvor fået appetit på de mindre aktier, da de store likvide aktier indtil videre har givet den bedste performance. Vi vurderer dog stadig, at der er et uforløst potentiale i en række af de mindre selskaber. Vi forventer, at en stabilisering af nationaløkonomierne, en parallel sænkning af risikopræmierne og øget allokering af likvide midler til aktier vil øge fokus på de mindre aktier således, at de kan outperforme de likvide aktier i 2011.

Kursstigninger i 3. kvartal

Udviklingen på aktiemarkederne var positiv i 3. kvartal med stigninger på 5-10%, højest i USA hvor indeksene steg med over 10%. Vi oplevede dog betydelige udsving inden for kvartalet. OMXC20 steg med godt 6%, hvilket er 6. kvartal i træk med stigninger. Small cap aktierne (KFMX indekset) viste også stigning, men kun beskedne 2,3%.

| Nøgletal | 2010 3. kvartal | 2010 å.t.d. | 12 mdr. p.a. | 36 mdr. p.a. | 60 mdr. p.a. | 05.05.06 - 30.09.10 |
|---|--------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------------|
| Investeringsforeningen SmallCap Danmark, afkast | 5,5% | 6,6% | 18,0% | -14,2% | - | -15,5% |
| Investeringsforeningen SmallCap Danmark, sharpe ratio | - | - | 0,65 | -0,56 | - | -0,20 |
| KFMX | 2,3% | 5,4% | 4,3% | -23,1% | -4,9% | -42,9% |
| OMXC20 | 6,1% | 23,8% | 24,5% | -5,9% | 2,4% | 3,7% |
| OMXC | 4,8% | 19,9% | 21,2% | -9,4% | 0,9% | -4,9% |
| Dax | 4,4% | 1,3% | 6,4% | -10,8% | 1,0% | -11,0% |
| S&P 500 | 10,7% | 2,3% | 8,0% | -9,2% | -1,5% | -13,0% |
| Russell 2000 | 10,9% | 8,1% | 11,9% | -5,7% | 0,2% | -12,7% |
| Nikkei 225 | -0,1% | -11,2% | -7,5% | -17,7% | -7,1% | -45,4% |
| Rente på 10 årige statsobligationer | 30.09.10 | 01.01.10 | 30.09./09 | 30.09.07 | 30.09.05 | 05.05.06 |
| Danmark | 2,4% | 3,7% | 3,5% | 4,5% | 3,1% | 4,1% |
| Tyskland | 2,3% | 3,4% | 3,2% | 4,3% | 3,2% | 4,0% |
| USA | 2,5% | 3,8% | 3,3% | 4,6% | 4,3% | 5,1% |

Kilde: Egne beregninger og FactSet

PERIODENS RESULTAT

For perioden 1. januar - 30. september 2010 realiserede investeringsforeningen et resultat på 9,1 mio. kr. (3. kvartal 7,5 mio. kr.) efter ordinære omkostninger og hensat bonus, hvilket svarer til et afkast på 6,6% (3. kvartal 5,5%). KFMX indekset, som er vores benchmark, steg i samme periode med 5,4% (3. kvartal 2,3%).

Resultatet for året første 9 måneder er sammensat af renter og udbytter på 3,0 mio. kr. (3. kvartal 0,8 mio. kr.), kursgevinster på 9,4 mio. kr. (3. kvartal 8,0 mio. kr.) og ordinære driftsomkostninger på 2,7 mio. kr. (3. kvartal 0,9 mio. kr.). Hertil kommer hensat bonus på 0,4 mio. kr. (3. kvartal 0,4 mio. kr.), da afkastet for perioden har været højere end benchmark. De ordinære driftsomkostninger var 0,4 mio. kr. (3. kvartal 167 tkr.) højere end samme periode sidste år, hvilket skyldes udvidelsen af investeringsteamet i november 2009. Omkostningsprocenten før hensat bonus for årets første 9 måneder var 1,72% sammenlignet med 1,62% for samme periode af 2009.

Medlemmernes formue var den 30. september 2010 på 153,4 mio. kr. sammenlignet med 154,2 mio. kr. ultimo 2009. Tilbagegangen skyldes at antallet af beviser er reduceret til 18.670 fra 20.005 stk. eftersom der har været indløsning af 50 beviser i 2. kvartal 2010 og 1.285 beviser i 3. kvartal. Den indre værdi pr. andel er steget til 8.216 kr. pr. 30. september 2010 fra 7.710 kr. ultimo 2009.

Likviditetsandelen på ca. 10% i 3. kvartal

I gennemsnit har likviditetsandelen ligget omkring 10%, lavest (godt 5%) i den første del af 3. kvartal og højere sidst i perioden, primært som følge af realisering af avancer. En vis likviditet er nødvendig for at bevare fleksibiliteten og have midler til rådighed, hvis der opstår kortsigtede investeringsmuligheder.

De 5 største positive bidragsydere til resultatet i årets første 9 måneder var Topsil (3,8 mio. kr.), North Media (3,6 mio. kr.), IC Companys (2,6 mio. kr.), Duni (1,8 mio. kr.) og Össur (1,7 mio. kr.). Sammenlagt bidrog de pågældende investeringer med 13,5 mio. kr. i afkast.

De 5 dårligste investeringer var H+H International (-4,0 mio. kr.), Egetæpper (-1,7 mio. kr.), Brdr. Hartmann (-1,6 mio. kr.), Greentech Energy Systems (-1,5 mio. kr.), og NTR Holding (-0,7 mio. kr.). Disse investeringer tegnede sig for et tab på 9,5 mio. kr.

Investeringsforeningens fem største investeringer den 30. september 2010 var Topsil Semiconductor, Greentech Energy Systems, IC Companys, Duni og BoConcept. I alt var 34,9% af foreningens egenkapital investeret i disse aktier ultimo perioden. Greentech Energy Systems er efter reduktion ikke længere at finde blandt foreningens 5 største investeringer.

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Investeringsforeningens afkast ligger i årets første 9 måneder under de to øvrige small cap foreninger, der gav et afkast på 17-29%. Vi har dog fortsat stor tiltro til, at aktierne i vores portefølje vil vise god performance, når de får glæde af øget fokus på small cap segmentet og af fortsat indtjeningsfremgang i 2011, når effekterne af de senere års tilpasninger slår fuldt igennem.

Investeringsforeningen SmallCap Danmark har ligeledes givet et lavere afkast end de øvrige danske investeringsforeninger med et bredt fokus. Dette skyldes i vid udstrækning, at de større aktier har outperformat de mindre aktier i årets første 9 måneder af 2010 med 18,4%.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af investeringsbeviser udgjorde ultimo september 2010 15,4 mio. kr., svarende til 10% af foreningens formue. Der har ikke været ændringer i beholdningerne i 3. kvartal.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af beviser d. 30.09.10

| Antal beviser, stk. | Værdi, mio. kr. | % af kapital | Ændring siden d. 30.06.10, stk. |
|---------------------|-----------------|--------------|---------------------------------|
| 1.874 | 15,4 | 10,0% | 0 |

| Peer group | 2010 3. kvartal | 2010 å.t.d. | Levetid | 12 mdr. p.a. | 36 mdr. p.a. | 60 mdr. p.a. |
|---|--------------------|----------------|---------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Foreninger med danske small cap aktier | | | | | | |
| Investeringsforeningen SmallCap Danmark | 5,5% | 6,6% | -15,5% | 18,0% | -14,2% | - |
| Danske Invest Engros Small Cap | 1,0% | 16,7% | -9,4% | 12,1% | -11,1% | 4,5% |
| Dexia Invest Small Cap | 7,5% | 28,6% | -3,8% | 35,2% | -9,0% | 5,2% |
| Foreninger med danske aktier generelt | | | | | | |
| Alfred Berg Danmark | 3,5% | 7,6% | -18,6% | 8,7% | -9,7% | 0,7% |
| Bankinvest Danmark | 5,6% | 16,1% | -21,4% | 17,8% | -10,3% | 2,1% |
| Carnegie WW/Danske aktier | 3,8% | 15,2% | 12,9% | 17,1% | -3,2% | 7,1% |
| Danske Invest Danmark | 5,0% | 15,8% | -1,5% | 15,6% | -7,6% | 4,5% |
| LD-Invest Danmark | 5,8% | 16,9% | 8,3% | 16,3% | -5,5% | - |
| Nykredit Invest Danske Aktier | 6,8% | 17,6% | 0,0% | 17,3% | -5,9% | 4,6% |
| SEB Invest Danmark | 6,1% | 16,7% | 8,2% | 20,7% | -5,4% | 7,5% |

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

| (tkr.) | 2010 3. kvartal | 2010 å.t.d. | 2009 3. kvartal | 2009 å.t.d. |
|---------------------------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| Resultatopgørelse | | | | |
| Renter og udbytter | 793 | 2.982 | 1.418 | 3.354 |
| Kursgevinster og kurstab | 8.043 | 9.383 | 31.413 | 50.382 |
| Administrationsomkostninger | -1.303 | -3.173 | -2.785 | -6.379 |
| - Heraf ord. driftsomkostninger | -863 | -2.733 | -696 | -2.328 |
| - Heraf bonus | -439 | -439 | -2.089 | -4.051 |
| Resultat før skat | 7.533 | 9.192 | 30.046 | 47.358 |
| Skat | -21 | -65 | 0 | -85 |
| Nettoresultat | 7.512 | 9.127 | 30.046 | 47.273 |

| | | | | |
|--------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Balance | | | | |
| Likvider | 20.972 | 20.972 | 10.709 | 10.709 |
| Kapitalandele | 141.935 | 141.935 | 137.798 | 137.798 |
| Andre aktiver | 202 | 202 | 10.962 | 10.962 |
| Aktiver i alt | 163.109 | 163.109 | 159.469 | 159.469 |
| Medlemmernes formue | 153.392 | 153.392 | 153.891 | 153.891 |
| Hensatte forpligtigelser | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Anden gæld | 9.717 | 9.717 | 5.578 | 5.578 |
| Passiver i alt | 163.109 | 163.109 | 159.469 | 159.469 |

| | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Nøgletal | | | | |
| Afkast | 5,5% | 6,6% | 19,1% | 38,1% |
| Resultat, kr. pr. andel | 393 | 463 | 1.174 | 1.916 |
| Omkostningsprocent, excl. bonus | 0,57% | 1,72% | 0,41% | 1,62% |
| Omkostningsprocent, incl. bonus | 0,86% | 2,00% | 1,65% | 4,45% |
| Indre værdi, kr. pr. andel, ultimo | 8.216 | 8.216 | 6.964 | 6.964 |
| Børskurs, kr. pr. andel, ultimo | 8.223 | 8.223 | 6.982 | 6.982 |
| Cirkulerende andele, ultimo | 18.670 | 18.670 | 22.099 | 22.099 |

LEDELSESPÅTEGNING

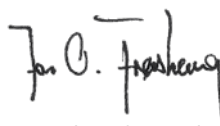
Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2010 for Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

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 28. oktober 2010



Bestyrelsens formand
Jan O. Frøshaug



Direktør
Christian Reinholdt

INVESTMENT CASES

Topsil Semiconductor Materials

Investmentcase: Topsil er en investering i en nichespiller, der er eksponeret mod den globale trend om øget energieffektivitet indenfor industrien (motorer, pumper, ventilatorer) højhastigheds tog, elbiler og udbygning af energiinfrastrukturen, herunder vindmøller.

Topsil er 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.

Greentech Energy Systems

Investmentcase: Greentech ES er et vindenergi- og developerselskab med fokus på Italien og Polen. To store vindmølleparker i Italien er færdiggjorte og selskabet har derved 150 MW i drift.

Investeringen i Greentech ES blev påbegyndt i 2009 med en forventning om at selskabet gradvist ville få løst sine kaotiske finansielle forhold. Mange af selskabets problemer er helt eller delvist blevet løst, men Greentech ES mangler endnu at fremskaffe finansiering til at bygge yderligere vindmølleprojekter og derved udnytte den eksisterende pipeline.

GWM Renewable Energy har opkøbt en større aktiepost i Greentech og har tilkendegivet, at de ønsker at bruge selskabet som platform for en omfattende europæisk ekspansion. Det er dog endnu usikkert, hvad dette helt præcis vil indebære. Foreningen har derfor efter udløbet af Q3 nedbragt sin position i Greentech via salg til GWM.

Vi betragter stadig Greentech som en value case hvor den operationelle og finansielle risiko er reduceret væsentligt igennem de seneste 12 måneder. Med GWM Renewable Energy som aktionærer ser vi en reel mulighed for at relancere virksomheden/aktien som en seriøs vinddeveloper med en troværdig og stabil ejerkreds.

IC Companys

Investmentcase: IC Companys er primært en investering i den forandringsproces, som den nye ledelse er i fuld gang med at implementere – gennemarbejdning af wholesale kunderne (10.000) for at skabe fokus på de profitable, opbygning af partnerskab med wholesalekunderne om udnyttelse af salgsarealer (control space) herunder bedre sammenhæng mellem nye varer i butikkerne i forhold til salget til kunderne, internt samarbejde mellem de 11 brands (best practice og intern benchmarking) og forbedret samarbejde mellem brandsansvarlige og salg. Målet er at skabe større vækst, bedre marginaler og forbedret cash flow ved at skabe bedre sammenhæng mellem vareflow og salg ud af butikkerne.

Duni

Investmentcase: Duni er en investering i Europas førende producent (markedsandel på 19%) af high-end engangsduge og servietter til restauranter. Herudover har Duni salg til retailsegmentet. Duni har en relativt asset light forretningsmodel og er meget cash genererende. Dunis markeder er ikke særligt konjunkturfølsomme, og vi betragter derfor Duni som en defensiv investering. Dunis markeder er modne med vækstrater omkring 5%.

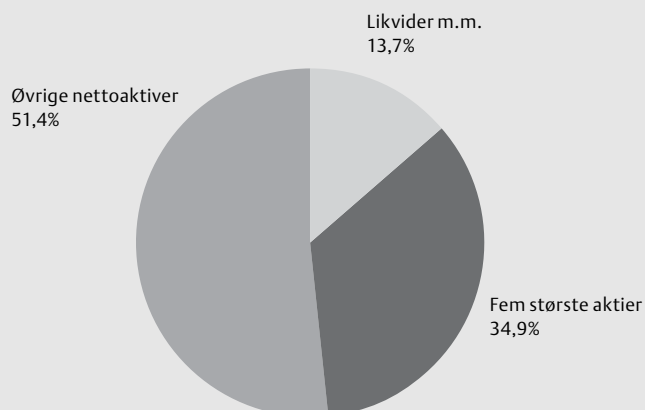
BoConcept Holding

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. 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, end det ville have været opnåeligt ved et positivt konjunkturforløb i 2008 og 2009. 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, der fortsatte i 1. kvartal 2010/11.

Foreningens fem største investeringer

| Selskab | Andel af formue 30.09.10 | Afkast i 3. kvartal mio. kr. | Afkast i 3. kvartal % |
|--------------------------------|--------------------------|------------------------------|-----------------------|
| Topsil Semiconductor Materials | 8,8% | 0,3 | 2,7% |
| Greentech Energy Systems | 8,8% | 5,5 | 68,3% |
| IC Companys | 6,4% | 2,6 | 33,5% |
| Duni | 5,6% | 1,6 | 22,1% |
| BoConcept Holding | 5,3% | -1,7 | -19,5% |
| Fem største i alt | 34,9% | 8,3 | |





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.

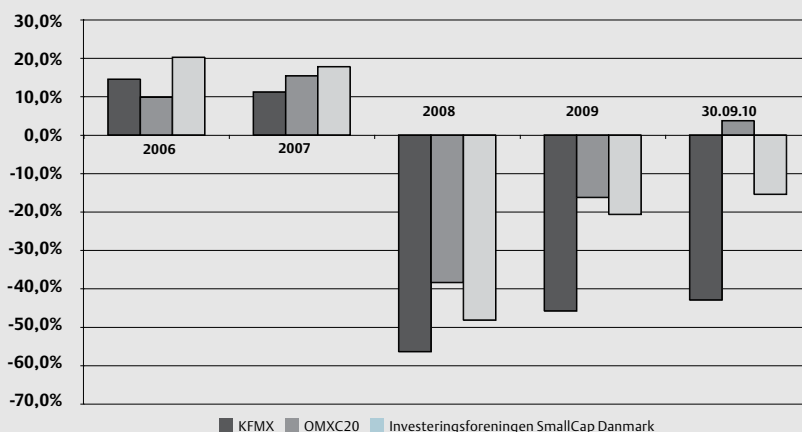
Vores målsætning er at opnå et attraktivt langsigtet afkast til medlemmerne uden at tage overdrevne risici.

Hvorfor vælge Investeringsforeningen SmallCap Danmark ?

- **Small cap fokus er en konkurrencefordel** – Mange small cap selskaber er underanalyserede og har kun perifer opmærksomhed blandt børsrådgivere 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 skalafordele medlemmerne. Endvidere har vi fravalgt den traditionelle bankdistribution hvor der betales beholdningsprovision eftersom provisionen blot vil fragå medlemmernes afkast. Vort eneste succeskriterium er at forrente medlemmernes penge bedst muligt.
- **Ledelse med stort økonomisk engagement** – Ledelsen har samlet investeret ca. 120 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



Investeringsforeningen
SmallCap Danmark

Investeringsforeningen SmallCap Danmark, Toldbodgade 53, 2. sal, DK - 1253 København K,
Tlf 33 30 66 02, Fax 33 30 66 14, if@smallcap.dk