



SmallCap Danmark

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

Toldbodgade 53
DK-1253 København K

Telefon +45 33 30 66 00

Fax +45 33 30 66 04

www.smallcap.dk

Dato 21. juli 2011
Udsteder SmallCap Danmark A/S
Kontaktpersoner Jens Erik Høst, tlf. 33 30 66 10
Antal sider 8 incl. denne side

SmallCap Danmark AS

CVR 39 70 34 16

Børsmeddelelse nr. 10.2011, Delårsrapport 1. januar – 30. juni 2011

SmallCap Danmark A/S's bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2011, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Small cap selskaberne udviste defensive egenskaber i 2. kvartal og outperformede large cap aktierne med 2,5%-point i et faldende marked. Vore analyser viser, at den positive udvikling i en række af de mindre selskaber slet ikke er afspejlet i prisfastsættelsen, hvilket er en af årsagerne til, at disse aktier kun falder marginalt i et svagt marked.
- Selskabet realiserede i 1. halvår 2011 et merafkast på 5,6%-point før skat i forhold til afkastet på danske smallcap aktier generelt (KFMX). På grund af den negative markedsudvikling var dette dog ikke tilstrækkeligt til at opnå et positivt afkast og resultat.
- Resultatet for 1. halvår 2011 blev negativt med 15,8 mio. kr. før skat hhv. 13,7 mio. kr. efter skat. Resultatet forrenter primo egenkapitalen med -3,9% hhv. -3,4% før og efter skat. KFMX faldt i halvåret med 9,5%.
- Resultatet for 2. kvartal 2011 blev negativt med 11,5 mio. kr. før skat hhv. 10,8 mio. kr. efter skat. Resultatet forrenter primo egenkapitalen med -2,9% hhv. -2,7% før og efter skat. KFMX faldt i kvartalet med 5,2%.
- De tre største bidrag til resultatet for 2. kvartal kom fra investeringerne i Satair (+8,2 mio. kr.), North Media (+2,7 mio. kr.) og Greentech Energy Systems (+2,4 mio. kr.). De tre største negative bidrag kom fra investeringerne i BoConcept (-5,1 mio. kr.), DLH (-4,9 mio. kr.) og Topsil (-3,5 mio. kr.).
- Egenkapitalen var d. 30. juni 2011 366,7 mio. kr. og indre værdi 75,9 kr. pr. aktie.
- Forventningerne til 2011 er reduceret som følge af udviklingen i de makroøkonomiske rammebetingelser. Vi mener dog fortsat, at selskaberne i vores portefølje rummer et stort uforløst potentiale, der bør begynde at vise sig i kursudviklingen i 2. halvår. Vi forventer at fortsætte vores outperformance af KFMX i 2. halvår, således at vi opnår et positivt resultat for 2011.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Jens Erik Høst
Adm. direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR – 30. JUNI 2011

SMALLCAP
DANMARK A/S



SmallCap Danmark

FORVENTNINGER TIL 2011

Vores positive forventninger til aktiemarkedets udvikling i 2011 er reduceret på baggrund af svækkede vækstudsigter for verdensøkonomien, fornyet usikkerhed omkring gældssituationen i stadig flere lande samt stigende mistillid til den finansielle sektor.

Den korrektion, der er sket i 2. kvartal på aktiemarkederne, burde dog være tilstrækkelig til at absorbere lavere vækstforventninger til virksomhedernes indtjening samt den øgede risikoaversion hos investorerne.

Vores positive forventninger for 2011 er under forudsætning af, at aktiemarkederne stabiliserer sig i 2. halvår. Det vil bl.a. kræve, at der findes en, for de finansielle markeder acceptabel, løsning på Grækenlands gældsproblem, at gældsproblematikken i andre sydeuropæiske lande såsom Spanien og Italien ikke eskaleres, og at politikerne i USA bliver enige om at hæve det offentlige gældsloft. Det vil kunne dreje fokus over mod en fortsat positiv udvikling i mange virksomheders indtjening og høje cash flow generering.

Vi forventer fortsat, at danske small cap selskaber i 2. halvår giver et merafkast i forhold til large cap på trods af, at small cap discounten blev indsnævret en anelse i løbet af 2. kvartal. Efter vores vurdering er der et betydeligt potentiale i en række af de mindre selskaber. Den attraktive prisfastsættelse understøttes også af, at private equity fonde og industrielle købere igen begynder at interessere sig for selskaberne. H+H International, Saitair, Brdr. Hartmann samt svenske Niscayah Group er eksempler på dette.

Selskaberne i SmallCap Danmarks portefølje rummer et stort uforløst potentiale, som under ovennævnte scenario bør begynde at vise sig i kursudviklingen i 2. halvår. Vi forventer derfor at fortsætte vores outperformance af KFMX indekset i 2. halvår således, at vi opnår et positivt resultat for 2011.

Aktiemarkedet har i de seneste 1½-2 år udvist stor volatilitet, men samtidig robusthed overfor geopolitisk uro, frygt for nye økonomiske kriser, kraftig stigende råvarepriser, valutauro, etc. Det er vores grundlæggende opfattelse, at der stadig vil ske en betydelig værdiskabelse i virksomhederne, og at det er fordelagtigt at eje aktier på lang sigt, men at udsvingene kan være store fra kvartal til kvartal.

Blandede makroøkonomiske data og gældsproblemer sænkede aktiemarkedet i 2. kvartal

Aktiemarkedets forventninger om indtjeningsvækst har været en anelse foran den reelle underliggende udvikling. Højere råvarepriser, øgede finansieringsomkostninger og inflationært pres fra Kina har en marginal negativ indflydelse på mange virksomheders indtjening. Svækkede vækstudsigter og nationale gældsproblemer øgede usikkerheden til den økonomiske udvikling i Europa, hvilket fik aktiemarkedet til at reagere negativt.

De fleste aktieindeks faldt i 2. kvartal af 2011. KFMX indekset faldt med 5,2%, hvorimod OMXC20 indekset faldt med 7,7%. De danske small cap aktier outperformede således large cap aktierne med 2,5% på trods af mediernes meget negative omtale af de mindre selskaber og udviste således defensive egenskaber i et faldende marked. Årsagen hertil er efter vores opfattelse, at prisfastsættelsen af small cap aktier nu er blevet så attraktiv, at det i sig selv giver defensive egenskaber. Selvom de institutionelle investorer fortsat vægter likviditet i aktierne meget højt, synes prisfastsættelsen af small cap nu at være så lav, at det modvirker denne effekt.

For 1. halvår i sin helhed er small cap aktierne dog stadig bagud i forhold til large cap. KFMX indekset faldt således med 9,5% i 1. halvår af 2011, hvorimod OMXC20 aktierne faldt med 5,8%.

	2011 2. kvartal	2011 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (135 mdr.) p.a.
Forrentning af primo egenkapital før skat	-2,9%	-3,9%	10,0%	-0,1%	1,4%	14,0%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	-2,7%	-3,4%	6,9%	1,7%	4,3%	12,8%
Egenkapitalforretning før skat ifht. KFMX	2,3%	5,6%	7,4%	12,4%	9,9%	8,8%
Egenkapitalforretning efter skat ifht. KFMX	2,5%	6,1%	4,3%	14,2%	12,8%	7,6%
KFMX	-5,2%	-9,5%	2,6%	-12,5%	-8,5%	5,2%
OMXC20	-7,7%	-5,8%	9,7%	0,5%	3,0%	3,5%
OMXC	-7,0%	-7,1%	6,7%	-2,4%	1,0%	3,8%
DAX	1,7%	3,2%	19,6%	1,0%	1,9%	-3,0%
S&P 500	-0,4%	5,0%	28,1%	1,0%	0,8%	-1,1%
Russel 2000	-1,9%	5,6%	35,8%	6,3%	2,7%	3,9%
Nikkei 225	0,6%	-4,0%	4,6%	-10,0%	-8,7%	-6,3%
Rente på 10 årige statsobligationer	30-06-2011	01-01-2011	30-06-2010	30-06-2008	30-06-2006	01-04-2000
Danmark	3,2%	3,0%	2,7%	4,9%	4,1%	5,6%
Tyskland	3,0%	3,0%	2,6%	4,6%	4,1%	5,3%
USA	3,2%	3,4%	3,0%	4,0%	5,1%	6,0%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

PERIODENS RESULTAT OG BALANCE

For perioden 1. april – 30. juni 2011 realiserede SmallCap Danmark et resultat før skat på -11,5 mio. kr. og et resultat efter skat på -10,8 mio. kr. I forhold til primo egenkapitalen svarer dette til en negativ forrentning på -2,9% før skat og -2,7% efter skat.

Resultatet før skat for 1. halvår blev på -15,8 mio. kr. før skat og -13,8 mio. kr. efter skat. Dette svarer til en forrentning på henholdsvis -3,9% og -3,4%.

KFMX indekset, som er selskabets benchmark, faldt i 2. kvartal med 5,2%, hvorved SmallCap Danmark A/S outperformede selskabets benchmark med 2,3% før skat i kvartalet og OMXC20 indekset med 4,8% før skat. SmallCap Danmark har i løbet af 1. halvår outperformed KFMX indekset med 5,6% før skat og 6,1% efter skat. Årsagen til den højere outperformance efter skat skyldes, at SmallCap Danmark A/S har rapporteret negativt skat for perioden.

Resultatet for 2. kvartal er sammensat af kursreguleringer på -8,4 mio. kr., finansielle poster på -1,3 mio. kr. og driftsomkostninger på 1,8 mio. kr. De ordinære driftsomkostninger var 0,1 mio. kr. lavere end samme periode sidste år. Der er ikke hensat til bonus, da outperformance ikke udløser bonus, når det absolutte afkast er negativt. Omkostningsprocenten for perioden var på 0,48% sammenlignet med 0,52% for samme periode sidste år.

Som følge af periodens negative resultat, selskabets udbyttebetaling på 17,0 mio. kr. samt erhvervelse af egne aktier for 2,8 mio. kr. faldt egenkapitalen i 2. kvartal med 30,5 mio. kr. til 366,7 mio. kr. I løbet af 2. kvartal har SmallCap Danmark A/S nettoerhvervet 42.795 egne aktier, hvorved beholdning af egne aktier er steget til 381.579 aktier svarende til 7,3% af aktiekapitalen.

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2010. Delårsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling.

Satair og North Media var gode investeringer i 2. kvartal

De 5 største positive bidragsydere til kvartalsresultatet var Satair (8,2 mio. kr.), North Media (2,7 mio. kr.), Greentech Energy Systems (2,4 mio. kr.), Niscayah Group (0,3 mio. kr.) og Brdr. Hartmann (0,3 mio. kr.). Sammenlagt bidrog de pågældende investeringer med 13,9 mio. kr. i afkast.

De fem største investeringer i SmallCap Danmark A/S ultimo 2. kvartal 2011 var Egetæpper, BoConcept, Greentech Energy Systems, DKTi samt DLH. I alt var 61,0% af selskabets egenkapital investeret i de pågældende selskaber.

De 5 dårligste investeringer i 2. kvartal fra en absolut betragtning var BoConcept (-5,1 mio. kr.), DLH (-4,9 mio. kr.), Topsil (-3,5 mio. kr.), Egetæpper (-2,6 mio. kr.) og Harboes Bryggeri (-1,9 mio. kr.). Disse investeringer tegnede sig for et tab på 18,0 mio. kr. Vi mener fortsat, at disse aktier rummer et stort potentiale og har derfor bibeholdt vores positioner i selskaberne.

Af større porteføljeændringer har SmallCap Danmark A/S i løbet af 2. kvartal øget beholdningen af aktier i DLH og reduceret beholdningen af aktier i Satair og North Media.

SmallCap Danmark A/S havde ultimo 2. kvartal uændret tre 10%-aktieposter i henholdsvis BoConcept, Egetæpper og Rias. Vægten i disse tre aktier er i 2. kvartal 2011 øget til 33,9% af egenkapitalen fra 32,9% primo kvartalet. Derudover har SmallCap Danmark A/S en større aktiepost i DKTi A/S.

Udviklingen i DKTi A/S (tidligere DK Trends Invest A/S)

SmallCap Danmark A/S ejede ultimo 2. kvartal 2011 540.121 stk. aktier i DKTi A/S svarende til 67,7% af selskabets aktiekapital og 79,7% af den cirkulerende aktiekapital. Arbejdet med at finde en ny aktivitet til selskabet pågår stadig, og der er dialog med flere interessenter i denne forbindelse.

Såfremt den igangværende proces ikke inden for en kort periode fører til, at der nås en aftale om tilførsel af en for aktionærerne attraktiv ny aktivitet, påtænker SmallCap Danmark A/S at foreslå en fusion af de to selskaber eller en likvidation af DKTi A/S.

Peer group	2011 2. kvartal	2011 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (135 mdr.) p.a.
SmallCap Danmark A/S						
Forrentning af primo egenkapital før skat	-2,9%	-3,9%	10,0%	-0,1%	1,4%	14,0%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	-2,7%	-3,4%	6,9%	1,7%	4,3%	12,8%
Foreninger med danske small cap aktier						
Danske Invest Danmark Small Cap	-3,6%	-8,0%	8,3%	1,9%	1,5%	7,1%
Dexia Invest Small Cap	-4,4%	-4,4%	11,4%	0,7%	1,8%	10,0%
Foreninger med danske aktier generelt						
Alfred Berg Danmark	-6,6%	-6,5%	4,4%	-2,9%	-2,3%	5,4%
Bankinvest Danmark	-4,3%	-6,1%	10,4%	2,4%	-2,0%	-
Carnegie WW/Danske aktier	-6,3%	-5,5%	6,6%	4,0%	5,0%	5,8%
Danske Invest Danmark	-7,7%	-7,5%	6,9%	-0,2%	1,9%	6,0%
LD-Invest Danmark	-5,3%	-4,1%	9,4%	1,9%	3,6%	-
Nykredit Invest Danske Aktier	-7,1%	-7,8%	7,3%	1,4%	2,1%	-
SEB Invest Danmark	-4,1%	-3,3%	14,2%	3,5%	5,1%	11,5%

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Med en egenkapitalforrentning på -2,9% før skat rapporterede SmallCap Danmark A/S i 2. kvartal 2011 et bedre resultat end de to øvrige investeringsforeninger, som har fokus på danske small cap aktier. SmallCap Danmark A/S outperformede ligeledes de investeringsforeninger, der har et bredt dansk mandat.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

I 2. kvartal 2011 har bestyrelsen og ledende medarbejdere nettoerhvervet 4.955 aktier i SmallCap Danmark A/S, hvorved deres samlede ejerandel var på 28,7% af aktiekapitalen.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af aktier d. 30.06.11			
Antal aktier, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 31.03.10, stk.
1.498.927	113,3	28,7%	+4.955

INVESTMENT CASES

BoConcept Holding

Investmentcase: BoConcept er blevet en vækst 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.

BoConcept har nu oplevet positiv same-store-sale seks kvartaler i træk. For det netop afsluttede regnskabsår var same-store-sale på 5%. Den positive effekt af den høje operationelle gearing viste sig i 2010/11, hvor omsætningen steg med 10% medens PTP steg fra 10 mio. kr. til 30 mio. kr. (200%).

BoConcepts lukning af uprofitable franchise butikker, primært i Spanien ved at ebbe ud, samtidig med at nye butikker åbner. Nettotilgangen af nye butikker i indeværende regnskabsår bliver 15-20. Fortsættelsen af vækst i same-store-sales og åbning af nye butikker indebærer en omsætningsvækst i de kommende år på omkring 10% p.a. Indtjeningen vil vokse markant hurtigere som følge af BoConcepts opstramning af franchisemodellen, omkostningstilpasninger samt effektiviseringen af balancen, som er gen-

nemført de senere år som reaktion på finanskrisen. Kombinationen af omsætningsvækst og en omkostningsbase, der vokser markant langsommere end omsætningen, er grundlaget for den ventede store indtjeningsfremgang i de kommende år.

Egetæpper

Investmentcase: Egetæpper er en value case. Endvidere er selskabet i fuld gang med at forbedre indtjeningen på trods af pres fra stigende råvarepriser. Aktien handler på meget attraktive multipler (EV/EBITA på 5.2 på 2011/12 estimeret). Egetæpper er en ledende spiller på det internationale Contract tæppemarkedet. Egetæpper har en stærk markedsposition, et moderne produktionsapparat med en betydelig uudnyttet kapacitet (høj operationel gearing) og en stærk cash-genererende forretningsmodel.

Det internationale tæppemarked er et konjunkturfølsomt (sen cyklisk) moment, fragmenteret og konkurrencepræget marked. Indtil krisen kom, har Egetæpper evnet at vokse i dette marked gennem produktudvikling og bearbejdning af nye markeder som Mellem- og Fjernøsten. Egetæpper har været hårdt ramt af den økonomiske nedtur, men vokser nu igen (8% organisk i 2010/11). Det er især Sverige, Tyskland og Frankrig, der viser fremgang. De to vigtige markeder – Danmark og UK – ser ud til at have nået bunden. Vi forventer, at omsætningen stiger med 6% 2011/12. Indtjeningsniveauet har været kraftigt stigende i takt med fremgang i omsætningen, men de fortsatte stigninger i råvarepriserne udskyder yderligere marginalforbedringer til 2012/13. Løftestangeffekten, som selskabets betydelige ledige kapacitet giver, vil dog slå igennem på længere sigt med yderligere margin forbedringer til følge.

Greentech Energy Systems

Investmentcase: GES er en value-investering i et vedvarende energiselskab, som opfører og driver vindmølleprojekter i Danmark, Tyskland, Polen og Italien. Selskabet havde ultimo 166 MW vindkraftkapacitet i drift, men har ambitiøse planer for at ekspandere porteføljen til 1.000 MW og derved skabe en større uafhængig producent af vedvarende energi i Europa.

Greentech har været præget af stram likviditet og lave afkast på sine investeringer. GWM Renewable Energy, der er hovedaktionær i GES, arbejder i øjeblikket på at indskyde en række aktiver og tilføre selskabet yderligere kapital. I henhold til vores beregninger indvander transaktionen værdi til GES aktionærerne og indtjeningen samt balancen bliver styrket. Samtidig

Selskab	Andel af egenkapital 30.06.2011	Afkast i 2.kvartal mio. kr.	Afkast i 1. halvår mio. kr.	Afkast i 2.kvartal %	Afkast i 1. halvår %
Egetæpper	14,3%	-2,6	0,0	-4,7%	0,0%
BoConcept Holding B	14,0%	-5,1	-8,4	-9,1%	-14,3%
Greentech Energy Systems	12,4%	2,4	5,3	5,8%	13,7%
DKTI	12,0%	-1,1	-0,7	-2,7%	-1,8%
DLH	8,3%	-4,9	-7,6	-16,4%	-30,6%
Fem største i alt	61,0%	-11,3	-11,4		

bliver selskabets muligheder for at opkøbe eller igangsætte udviklingen af nye projekter væsentlig forbedret.

I forbindelse med indskuddet af nye aktiver forligger der pligtmæssigt tilbudspligt, hvilket giver GES aktionærerne mulighed for at sælge deres aktier til GWM Renewable Energy for DKK 18,85 pr. aktie.

Med forventning om at der nu er ryddet endegyldigt op i GES og at der bliver tilført yderligere aktiver ser vi en mulighed for en "re-lancering" af virksomheden / aktien som en seriøs vinddevelopper med en troværdig og stabil ejerkreds og ledelse samt en stabil finansiell base. Fremover vil GES have styrke til fortsat ekspansion.

GES er et value-investering/asset-play idet aktien handles med en discount til den bogførte værdi som i øjeblikket er DKK 26,5 pr. aktie, men som dog vil blive reduceret marginalt i forbindelse med de nye aktiver bliver tilført. Såfremt GES er i stand til at aktivere den kapital der bliver tilført selskabet til attraktive afkast, bør aktien på sigt handle med en præmie til indre værdi.

DKTI (tidligere DK Trends Invest A/S)

Investmentcase: Kapitalbasen i DKTI er for lille til at selskabet kan fungere som et selvstændigt investeringsselskab. Derfor har SmallCap Danmark A/S i samarbejde med bestyrelsen i DKTI over en periode evalueret en række muligheder for at tilføre DKTI en ny aktivitet.

Dette arbejde pågik også i 2. kvartal. Såfremt at det ikke er muligt at nå til en aftale om tilførsel af en ny, for aktionærerne, attraktiv aktivitet påtænker SmallCap Danmark A/S at tage initiativ til en fusion eller en likvidation af DKTI. I mellemtiden har DKTI sikret sig et markedskonformt afkast via investeringer i investeringsforeningsbeviser.

DLH

Investment case: DLH er en klassisk turn-around case. DLH er nu tilbage til kerneforretningen, nemlig grossist virksomhed inden for handel med hårdt træ og træplader (international) og trading aktiviteter (global back to back handel med træ). DLH er verdens største uafhængige grossist inden for handel med hårdt træ.

Første del af turn-arounden blev gennemført i 2010 med frasalg af ikke kerneaktiviteter til en samlet værdi af 450 mio. kr. mod oprindelig forventet 300 mio. kr. Næste skridt var kapitaludvidelsen i 2. kvartal 2011 med et provenu på 250 mio. kr., der dog på kort sigt udvandede nøgletallene markant, men som også er fundamentet for, at DLH forventes at opnå invest-ment grade status hos bankerne i løbet af 2011.

DLH har en unik markedsposition indenfor indkøb, distribution og salg af hårdt træ som rent kommercielt ikke har været udnyttet godt nok historisk. Efter kapitaludvidelsen er ledelsens første prioritet vækst. Vækstmarkederne er Rusland, Asien (Indien og Kina) og USA. Den nye organisation med fokus på 5 salgsregioner, en stærk global sourcing and trading funktion samt et strømlinet hovedkontor er midler til at opnå vækst og forbedret indtjening. Herudover er større ensartethed i produktprogrammet, en mere intelligent prispolitik samt effektiv styring af arbejdskapitalen væsentlige faktorer til genskabelsen af en indtjeningsevne på niveau med andre engrosvirksomheder. Vi mener, at grundlaget er til stede for, at DLH kan opnå den målsatte EBIT margin på 4,5-5% i 2014.

(tkr.)	2011 2. kvartal	2011 å.t.d.	2010 2. kvartal	2010 å.t.d.	2010
Resultatopgørelse					
Investeringsresultat	-8.356	-9.925	-46.689	-15.468	34.451
Finansielle poster, netto	-1.303	-2.346	-446	-1.204	-669
Driftsomkostninger	-1.835	-3.568	-2.248	-4.256	-6.266
- Heraf ordinære driftsomkst.	-1.835	-3.568	-1.965	-3.973	-8.008
- Heraf bonus	0	0	0	0	1.742
Resultat før skat	-11.494	-15.839	-49.383	-20.928	31.386
Skat og minoriteter	737	2.074	11.446	10.445	-3.599
Periodens resultat	-10.757	-13.765	-37.937	-10.483	27.787
Egenkapitalsforklaring					
Egenkapital excl. minoriteter primo	397.201	405.032	415.826	394.162	394.162
Udloddet udbytte	-16.963	-16.963	-17.058	-17.058	-17.058
Periodens resultat	-10.757	-13.765	-37.937	-10.483	27.787
Køb/salg egne aktier	-2.817	-7.640	-556	-6.346	139
Egenkapital excl. minoriteter ultimo	366.664	366.664	360.275	360.275	405.030
Aktiver					
Værdipapirer	455.988	455.988	389.359	389.359	471.872
Andre aktiver	36.879	36.879	45.305	45.305	32.402
Likvider	631	631	370	370	677
Aktiver i alt	493.498	493.498	435.034	435.034	504.951
Passiver					
Egenkapital excl. minoriteter	366.664	366.664	360.275	360.275	405.030
Gæld til kreditinstitutter	121.560	121.560	63.606	63.606	79.309
Andre gældsposter	5.274	5.274	5.274	5.274	5.274
Passiver i alt	493.498	493.498	435.034	435.034	504.951
Pengestrømme					
Likviditetsforskydning fra driften	5.766	6.735	2.214	-1.966	-2.865
Likviditetsforskydning fra investeringsaktiviteter	14.081	-24.430	41.179	31.326	37.262
Likviditetsforskydning fra finansieringsaktiviteter	-19.849	17.649	-45.276	-29.044	-33.774
Periodens forskydning i likvide beholdninger	-2	-46	-1.883	316	623
Nøgletal					
Resultat pr. aktie (EPS), kr.	-2,21	-2,82	-7,79	-2,14	5,62
Omkostningsprocent, excl. bonus og extraord. omkst.	0,48%	0,91%	0,52%	1,02%	2,15%
Omkostningsprocent, incl. bonus og extraord. omkst.	0,48%	0,91%	0,52%	1,02%	1,70%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	75,86	75,86	73,97	73,97	82,02
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	68,00	68,00	69,50	69,50	74,50
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	4.833	4.833	4.870	4.870	4.938

LEDELSESPÅTEGNING

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar - 30. juni 2011 for koncernen SmallCap Danmark A/S.

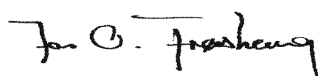
Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Den anvendte regnskabspraksis i delårsrapporten er i overensstemmelse med den, der er anvendt i årsrapporten for 2010. Delårsrapporten er ikke revideret.

Ledelsen anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og den samlede præsentation af delårsrapporten dækkende. Det er vores opfattelse, at delårsrapporten giver et retvisende billede af koncernens

aktiver, passiver og finansielle stilling samt af resultatet af koncernens aktiviteter og pengestrømme for delårsperioden.

Det er endvidere vores opfattelse, at ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens aktiviteter og økonomiske forhold, periodens resultat og af koncernens finansielle stilling som helhed og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen står over for.

København, den 21.07.2011



Jan O. Frøshaug, bestyrelsens formand



Jens Erik Høst, direktør



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

PROFIL SMALLCAP DANMARK A/S

SmallCap Danmark A/S er et uafhængigt børsnoteret investeringsselskab, som fokuserer på investeringer i danske og nordiske børsnoterede, small og mid cap selskaber.

Målsætningen er at opnå et attraktivt langsigtet absolut afkast til vores aktionærer. Porteføljen er ikke sammensat med udgangspunkt i indekxsvægte, men vil afvige væsentligt herfra. Selskabet skal ikke nødvendigvis være fuldt investeret og selskabet kan i perioder være gearet med op til 50%.

Hvorfor vælge SmallCap Danmark A/S?

- Small cap fokus er en konkurrencefordel – Small cap segmentet rummer mange attraktive investeringsmuligheder og har historisk givet et højere afkast end de store selskaber. Mange small cap selskaber er underanalyserede og har kun perifer opmærksomhed blandt børsmæglere og institutionelle investorer. Derfor har SmallCap Danmark A/S både en absolut og komparativ fordel.
- 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 investeringsteam har mange års erfaring med small cap investering og har et højt kendskab og gode relationer til virksomhederne. Siden starten i april 2000 har vi opnået et gennemsnitligt årligt afkast på 14,0% før skat – danske aktier er i gennemsnit stegt med 3,8% p.a.
- Uafhængig af andre økonomiske interesser – Vort eneste succeskriterium er at forrente aktionærernes penge bedst muligt. Vi har fravalgt den traditionelle bankdistribution, hvor der betales beholdningsprovision, eftersom provisionen blot vil fragå aktionærens afkast. Vores forretningsmodel er ikke volumenbaseret, eftersom skalafordelene tilfalder aktionærerne.
- Ledelse med stort økonomisk engagement – Ledelsen har samlet investeret mere end 125 mio. kr. i Smallcap Danmark A/S og Investeringforeningen SmallCap Danmark, som selskabet har kontor- og personalefællesskab med.
- Præstationsfremmende bonusmodel – 20% af merafkastet i forhold til KFMX over 3 år forudsat afkastet overstiger 6% p.a. i gennemsnit.

Læs mere om os på www.smallcap.dk

