



Investeringsforeningen

SmallCap Danmark

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

Toldbodgade 53
DK-1253 København K

Dato 21. juli 2011
Udsteder Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Kontaktpersoner Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider 8 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. 11.2011, Delårsrapport 1. januar – 30. juni 2011

Investeringsforeningen SmallCap Danmarks bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. januar – 31. 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.
- Foreningen realiserede i 1. halvår 2011 et merafkast på 4,0%-point 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 10,1 mio. kr. Periodens afkast blev -5,5%. KFMX faldt i halvåret med 9,5%.
- Resultatet for 2. kvartal 2011 blev negativt med 6,3 mio. kr. Periodens afkast blev -3,5%. KFMX faldt i kvartalet med 5,2%.
- De tre største bidrag til resultatet for 2. kvartal kom fra investeringerne i Satair (+2,3 mio. kr.), North Media (+1,3 mio. kr.) og Greentech Energy Systems (+0,4 mio. kr.). De tre største negative bidrag kom fra investeringerne i DLH (-2,4 mio. kr.), Topsil (-1,7 mio. kr.) og Solar (-1,0 mio. kr.).
- Formuen var ultimo juni 2011 172,7 mio. kr. og indre værdi 8.644 kr. pr. andel.
- 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
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR - 30. JUNI 2011
INVESTERINGSFORENINGEN
SMALLCAP DANMARK



Investeringsforeningen
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 Investeringsforeningen 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. Selv om 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 ¹ akk.
Investeringsf. SmallCap Danmark, afkast	-3,5%	-5,5%	10,9%	-3,1%	-1,2%	-11,1%
Investeringsf. SmallCap Danmark, merafkast ifht. KFMX	1,6%	4,0%	8,3%	9,4%	7,3%	31,7%
Investeringsf. SmallCap Danmark, sharpe ratio	-	-	0,47	-0,17	-0,12	-0,17
KFMX	-5,2%	-9,5%	2,6%	-12,5%	-8,5%	-42,8%
OMXC20	-7,7%	-5,8%	9,7%	0,5%	3,0%	7,2%
OMXC	-7,0%	-7,1%	6,7%	-2,4%	1,0%	-3,3%
DAX	1,7%	3,2%	19,6%	1,0%	1,9%	2,0%
S&P 500	-0,4%	5,0%	28,1%	1,0%	0,8%	0,6%
Russell 2000	-1,9%	5,6%	35,8%	6,3%	2,7%	6,8%
Nikkei 225	0,6%	-4,0%	4,6%	-10,0%	-8,7%	-42,8%
Rente på 10-årige statsobligationer	30.06.11	01.01.11	30.06.10	30.06.08	30.06.06	05.05.06
Danmark	3,2%	3,0%	2,7%	4,9%	4,1%	4,1%
Tyskland	3,0%	3,0%	2,6%	4,6%	4,1%	4,0%
USA	3,2%	3,4%	3,0%	4,0%	5,1%	5,1%

1) Periode siden foreningens start d. 05.05.2006

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 Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat før skat på -6,2 mio. kr. og et resultat efter skat på -6,3 mio. kr. Resultatet svarer til et afkast på -3,5%.

Resultatet før skat for 1. halvår blev på -10,0 mio. kr. både før skat og efter skat, hvilket svarer til et afkast på -5,5%.

KFMX indekset, som er foreningens benchmark, faldt i 2. kvartal med 5,2%, hvorved Investeringsforeningen SmallCap Danmark outperformede sit benchmark med 1,6% i kvartalet og OMXC20 indekset med 4,2%. Investeringsforeningen SmallCap Danmark har i løbet af 1. halvår outperformet KFMX indekset med 4,0%.

Resultatet for 2. kvartal er sammensat af renter og udbytter på 5,8 mio. kr., kursreguleringer på -11,3 mio. kr. og driftsomkostninger på 0,7 mio. kr. De ordinære driftsomkostninger var 0,2 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 0,40% sammenlignet med 0,57% for samme periode sidste år.

Det cirkulerende antal investeringsforeningsandele var uændret 19.979 stk. igennem 2. kvartal.

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 (2,3 mio. kr.), North Media (1,3 mio. kr.), Greentech Energy Systems (0,4 mio. kr.), Brdr. Hartmann (0,3 mio. kr.) og H+H International (0,2 mio. kr.). Sammenlagt bidrog de pågældende investeringer med 4,5 mio. kr. i afkast.

De fem største investeringer i Investeringsforeningen SmallCap Danmark ultimo 2. kvartal 2011 var DLH, IC Companys, H+H International, Topsil og

Egetæpper. I alt var 33,0% af foreningens formue investeret i de pågældende selskaber.

De 5 dårligste investeringer i 2. kvartal fra en absolut betragtning var DLH (-2,4 mio. kr.), Topsil (-1,7 mio. kr.), Solar (-1,0 mio. kr.), Duni (-1,0 mio. kr.) og B&B Tools (-0,9 mio. kr.). Disse investeringer tegnede sig for et tab på 7,0 mio. kr.

Af større porteføljeændringer har Investeringsforeningen SmallCap Danmark i løbet af 2. kvartal solgt aktier i Satair, North Media og DFDS.

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Med et afkast på -3,5% rapporterede Investeringsforeningen SmallCap Danmark i 2. kvartal 2011 et bedre resultat end de to øvrige investeringsforeninger, som har fokus på danske small cap aktier.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Bestyrelsen og ledende medarbejdere udgjorde ultimo juni 2011 12,0 mio. kr., svarende til 6,9% af foreningens formue, hvilket er uændret i forhold til primo kvartalet.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af beviser d. 30.06.11			
Antal beviser, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 31.03.11, stk.
1.384	12,0	6,9%	-

Peer group	2011 2. kvartal	2011 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid ¹ akk.
Foreninger med danske small cap aktier						
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	-3,5%	-5,5%	10,9%	-3,1%	-1,2%	-11,1%
Danske Invest Danmark Small Cap	-3,6%	-8,0%	8,3%	1,9%	1,5%	-2,9%
Dexia Invest Small Cap	-4,4%	-4,4%	11,4%	0,7%	1,8%	-0,3%
Foreninger med danske aktier generelt						
Alfred Berg Danmark	-6,6%	-6,5%	4,4%	-2,9%	-2,3%	-17,9%
Bankinvest Danmark	-4,3%	-6,1%	10,4%	2,4%	-2,0%	-17,8%
Carnegie WW/Danske aktier	-6,3%	-5,5%	6,6%	4,0%	5,0%	15,9%
Danske Invest Danmark	-7,7%	-7,5%	6,9%	-0,2%	1,9%	0,3%
LD-Invest Danmark	-5,3%	-4,1%	9,4%	1,9%	3,6%	12,0%
Nykredit Invest Danske Aktier	-7,1%	-7,8%	7,3%	1,4%	2,1%	0,5%
SEB Invest Danmark	-4,1%	-3,3%	14,2%	3,5%	5,1%	16,5%

1) Periode siden foreningens start d. 05.05.2006

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

INVESTMENT CASES

DLH (industri)

Investmentcase: 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 investment 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.

IC Companys (forbrugsgoder)

Investment case: IC Companys er primært en investering i den forandringsproces, som den nye ledelse er i fuld gang med at implementere. IC Companys er en multibrand (pt 11 brands) tøjvirksomhed med Skandinavien og det nordlige Europa som de vigtigste markeder.

I efteråret 2010 gennemførte IC Companys en organisationsændring, der giver de brandansvarlige det fulde ansvar for at skabe den fornødne indtjening. Effekten heraf vil vise sig i de kommende år. I forbindelse med 3. kvartalsrapporten offentliggjorde IC Companys guidance for 2011/12, der

indebærer en omsætningsvækst på 10% og en stigning i EBIT på 25%. Forventningen er baseret på en gennemarbejdet bottom up budgetproces, der afspejler det ansvar som de brandansvarlige har fået. Alle brands giver overskud i henhold til budgetterne i 2011/12. Vi har tillid til, at organisationsændringen med heraf følgende bundlinjeansvar for de brandansvarlige vil medføre større fokus og større omkostningseffektivitet. Det vil hæve indtjeningsevnen således, at IC Companys i løbet af 3-4 år øger EBIT marginalen op i den øverste kvartil (15% mod 8% i seneste regnskabsår) inden for peer group. På kort sigt er der pres på bruttomarginalen pga. stigende input costs (bomuld (på vej ned igen) og lønninger i Kina mv.) samt valutaen (retter sig om 12 måneder, når hedgen afspejler nuværende USD). Endvidere investerer IC Companys i en udbygning af egne retailbutikker, der ligeledes belaster omkostningsniveauet på kort sigt, men som er helt nødvendig for at styrke distributionen på længere sigt. Det kortsigtede omkostningspres kan betyde en periode uden de store kursstigninger, men vi vægter det langsigtede potentiale højest i vores porteføljebeslutning.

H+H International (materialer)

Investmentcase: H+H er en investering i en overtagelseskandidat, sekundært i en turnaround case. H+H er nr. 2 indenfor produktion af porebeton med stærke markedspositioner i UK, Tyskland, Østeuropa og Norden.

Vi tror, at Xella vil gå meget langt for at overtage H+H p.g.a. af meget store synergier. Tilsammen kan top og bundlinje synergierne nemt snige sig op på et tre cifret millionbeløb. Herudover er der strategiske synergier (UK og Rusland). Xella har søgt om konkurrencemyndighedernes godkendelse af en eventuel overtagelse. På det vigtigste marked, Tyskland, er sagen overgivet til de tyske konkurrencemyndigheder Bundeskartellamt, der sidst i juni har meddelt H+H, at man har til hensigt at forbyde den anmeldte transaktion. Xella har efterfølgende meddelt at selskabet fortsat agter at fremsætte et bud på H+H (oprindeligt 67.5 kr. pr aktie), når forudsætningerne herfor i relation til myndighedernes krav (f. eks. frasalg af aktiver) er opfyldt. Take-over casen er dog svækket på den korte bane p.g.a. af meddelelsen fra Bundeskartellamt.

Hvis Xella opgiver eller bliver forhindret i at overtage H+H, tror vi at mulighederne for genopretningen af indtjeningen bliver forbedret, da Xella ligeledes vil have interesse i at priserne kommer op på et normaliseret niveau. En afklaring af situationen vil nok tage minimum 3 måneder. Som stand

Selskab	Andel af formue 30.06.2011	Afkast i 2. kvartal mio. kr.	Afkast i 1. halvår mio. kr.	Afkast i 2. kvartal %	Afkast i 1. halvår %
DLH	8,7%	-2,4	-4,6	-16,4%	-30,6%
IC Companys	7,0%	-0,2	-3,5	-1,8%	-21,1%
H+H International	7,0%	0,2	1,6	1,7%	14,2%
Topsil Semiconductor Mat.	5,4%	-1,7	-4,7	-15,5%	-33,3%
Egetæpper	4,9%	-0,4	0,0	-4,7%	0,0%
Fem største i alt	33,0%	-4,5	-11,2		

alone er H+H blevet en investering i, at H+H er i stand til at øge sine priser med ca. 15% frem til 2013. Indtil videre er priserne sat op med 10% i Tyskland, men fortsat langt op til tidligere niveauer. Det iværksatte nye cost cutting program med 75m i virkning i 2011 er i sig selv ikke nok til at H+H får sorte tal. En gradvis normalisering af priserne er en forudsætning. Den nye CEO - Michael Troensegaard Andersen - har erklæret at opnåelse af højere priser har absolut førsteprioritet. Priserne er dog også faldet ekstremt meget, med op til 50% i Polen og mere end 25% i Tyskland.

Topsil Semiconductor Materials (informations teknologi)

Investmentcase: Topsil er en investering i en vækst aktie, der er eksponeret mod den globale trend om øget energieffektivitet inden for industrien (motorer, pumper, ventilatorer) højhastighedstog, elbiler og udbygning af energinfrastrukturen, herunder vindmøller.

Topsil er en af de førende spillere i det snævre marked for monokrystalinsk silicium af meget høj kvalitet til halvlederindustrien med en markedsandel på 7% af nichemarkedet, dog 40% på højeste spændingsniveau. Forventningerne til den underliggende attraktive langsigtede vækst er usvækket (understøttet af kundernes øgede investeringsniveau), men investment casen er yderligere svækket på kort sigt efter et skuffende 1. kvartals resultat. Topsil vil få en midlertidig stigning i omkostningsniveauet, som følge af bygningen af den nye fabrik, der vil påføre ekstra omkostninger i både 2011 (træning af personale til nye maskiner) og 2012 (parallel produktion for at sikre leverancer). Endvidere vil der altid være usikkerhed om den nye fabrik står færdig til tiden og om indkøringen sker som forventet. De nye leverandørkontrakter, der blev indgået i 2010, vil sænke udgiften til råvarer med minimum 15 mio. kr. i 2011, men vi tror ikke, det er nok til fuldt ud at kompensere for de øvrige faktorer. Topsil vil derfor få to mellemår med pres på indtjeningen, som den negative kursudvikling i 2011 også afspejler. Fra 2013 vil Topsil vende tilbage til den høje indtjeningsevne, hvorved indtjeningsvæksten stiger til 18% i 2013. På kort sigt vil aktiemarkedets fokus fortsat være på de kortsigtede problemer fremfor de langsigtede muligheder.

Egetæpper (forbrugsgoder)

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 estimatet). 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. Indtjeningsevnen 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.

Brancher	30.06.2011	30.06.2010
Industri	35,3%	32,7%
Forbrugsgoder	28,1%	23,5%
Materialer	14,0%	11,0%
Finans	6,0%	8,6%
Sundhedspleje	5,8%	6,4%
Informationsteknologi	5,6%	11,1%
Forsyning	4,4%	5,2%
Konsumentvarer	0,9%	1,6%
Andre brancher	0,0%	0,0%
Telekommunikation	0,0%	0,0%
Energi	0,0%	0,0%
Alle positioner	100,0%	100,0%

Foreningens værdipapirbeholdning pr. 30. juni 2010 og 30. juni 2011 består alene af børsnoterede danske og svenske aktier. Foreningen har hverken i 2010 eller 2011 anvendt afledte finansielle instrumenter. En fuldstændig specifikation af foreningens værdipapirbeholdning pr. 30. juni 2010 og 30. juni 2011 kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

(tkr.)	2011 2. kvartal	2011 å.t.d.	2010 2. kvartal	2010 å.t.d.	2010
Resultatopgørelse					
Renter og udbytter	5.771	5.966	1.899	2.189	3.042
Kursgevinster og kurstab	-11.303	-14.554	-16.318	1.327	28.716
Administrationsomkostninger	-708	-1.389	-925	-1.870	-3.894
- Heraf ord. driftsomkostninger	-708	-1.389	-925	-1.870	-3.160
- Heraf bonus	0	0	0	0	-734
Resultat før skat	-6.239	-9.977	-15.345	1.646	27.864
Skat	-71	-71	-45	-45	-65
Nettoresultat	-6.310	-10.048	-15.389	1.601	27.799
Balance					
Likvider	11.276	11.276	13.472	13.472	9.036
Kapitalandele	163.366	163.366	150.324	150.324	181.596
Andre aktiver	2.126	2.126	295	295	0
Aktiver i alt	176.768	176.768	164.090	164.090	190.632
Medlemmernes formue	172.697	172.697	155.467	155.467	182.745
Anden gæld	4.071	4.071	8.623	8.623	7.887
Passiver i alt	176.768	176.768	164.090	164.090	190.632
Nøgletal					
Afkast	-3,5%	-5,5%	-9,0%	1,0%	18,6%
Resultat, kr. pr. andel	-316	-503	-770	80	1.404
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,40%	0,77%	0,57%	1,15%	1,95%
Omkostningsprocent, incl. bonus	0,40%	0,77%	0,57%	1,15%	2,40%
Indre værdi, kr. pr. andel, ultimo	8.644	8.644	7.791	7.791	9.147
Børskurs, kr. pr. andel, ultimo	8.600	8.600	7.711	7.711	9.200
Cirkulerende andele, ultimo	19.979	19.979	19.955	19.955	19.979

LEDELSESPÅTEGNING

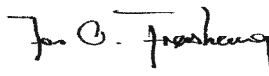
Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar - 30. juni 2011 for Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

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 2010. Delårsrapporten er ikke revideret.

Ledelsen anser den valgte regnskabspraksis for hensigtsmæssig og den

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 21. juli 2011





Jan O. Frøshaug, bestyrelsens formand Christian Reinholdt, direktør



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

PROFIL

INVESTERINGSFORENINGEN SMALLCAP DANMARK A/S

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

Målsætningen er at opnå et attraktivt langsigtet afkast til medlemmerne med en afbalanceret risiko. Porteføljen er ikke sammensat med udgangspunkt i indekxvægte, men vil afvige væsentligt herfra.

Hvorfor vælge Investeringsforeningen SmallCap Danmark ?

- 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 børs-mæglere og institutionelle investorer. Derfor har Investeringsforeningen SmallCap Danmark 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.
- Uafhængig af andre økonomiske interesser – Vort eneste succeskriterium er at forrente medlemmernes penge bedst muligt. Vi har fravalgt den traditionelle bankdistribution, hvor der betales beholdningsprovision, eftersom provisionen blot vil fragå medlemmernes afkast. Vores forretningsmodel er ikke volumenbaseret, eftersom skalafordelene tilfalder medlemmerne.
- Ledelse med stort økonomisk engagement – Ledelsen har samlet investeret mere end 125 mio. kr. i Investeringsforeningen SmallCap Danmark og Smallcap Danmark A/S, som foreningen 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

