



Investeringsforeningen

SmallCap Danmark

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

Toldbodgade 53
DK-1253 København K

Dato 28. oktober 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. 15.2011, Delårsrapport 1. januar – 30. september 2011

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

- Efter et 3. kvartal med kraftige fald i aktiekurserne kan forventningen om at opnå et positivt resultat for 2011 ikke længere fastholdes.
- Med den netop fremlagte EU-krisepakke reduceres den generelle usikkerhed, som har påvirket aktiemarkedet negativt gennem hele kvartalet. Risikoaversionen er på kort sigt reduceret, men en positiv udvikling i aktiemarkedet i resten af året forudsætter, at tiltagene udbygges, så der effektivt skabes tillid til eurosamarbejdets finansielle rammer.
- Selvom indtjeningsforventningerne til flere af selskaberne i vores portefølje på kort sigt er reducerede som følge af svækkede konjunkturer, handler en række af selskaberne på lave encifrede multipler, og vi vurderer fortsat, at aktieporteføljen rummer et betydeligt uforløst, langsigtet kurspotentiale.
- Resultatet for 3. kvartal blev negativt med 34,6 mio. kr., svarende til et negativt afkast på 20,0%. KFMX faldt i kvartalet med 16,0%.

De tre største positive bidragsydere til foreningens kvartalsresultat var Satair (+1,4 mio. kr.), Brdr. Hartmann (+1,4 mio. kr.) og Greentech Energy Systems (+0,2 mio. kr.). De tre største negative bidrag kom fra H+H International (-5,2 mio. kr.), Topsil (-4,7 mio. kr.) og IC Companys (-4,5 mio. kr.).

- Den 30. september 2011 var formuen 138,1 mio. kr., svarende til 6.914 kr. pr. andel.

Med venlig hilsen
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Direktør

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



Investeringsforeningen
SmallCap Danmark

FORVENTNINGER TIL 2011

Efter et 3. kvartal med kraftige fald i aktiekurserne kan forventningen om at opnå et positivt resultat for 2011 ikke længere fastholdes.

Svækkede vækstudsigter for verdensøkonomien har øget sandsynligheden for, at Europa vil opleve recession, hvilket både skaber større usikkerhed for den kortsigtede indtjeningsudvikling i virksomhederne og især øger det risikotillæg, som markedet kræver for at investere i det relativt illikvide small cap marked. Derudover har den europæiske gældskrise skabt problemer for banksektoren, som har behov for at blive bedre kapitaliseret. Uanset at den netop fremlagte EU-krisepakke medvirker til at reducere den kortsigtede risiko i aktiemarkedet, så vil de svækkede vækstudsigter fortsat bidrage med et forhøjet risikotillæg for aktiemarkedet.

Efter den markante korrektion i aktiemarkedet synes virksomhedernes langsigtede indtjeningspotentiale dog ikke længere afspejlet i prisfastsættelsen. Hvis makroøkonomien udvikler sig nogenlunde stabilt, burde der være basis for at foretage attraktive investeringer med et betydeligt afkastpotentiale. Vi er indstillet på, at aktiemarkedet fortsat kan være præget af store udsving, men vi mener, at der er en betragtelig belønning at hente, når det nuværende risikotillæg falder, og markedet igen begynder at prisfastsætte aktierne ud fra det langsigtede indtjeningspotentiale i virksomhederne.

Vi reducerede aktieeksponeringen i 3. kvartal og anlagde derved en mere defensiv strategi, men er klar til at øge eksponeringen, når vi vurderer, at aktiemarkedet har nået bunden.

Det er en kombination af reducerede indtjeningsforventninger og især en øget risikoaversion, der har sendt aktierne ned i 3. kvartal. På kort sigt gør vi os ikke forhåbninger om forbedrede indtjeningsudsigter for virksomhederne, men risikoaversionen kan ved relativt små ændringer i det politisk økonomiske klima hurtigt blive reduceret med stigende aktiekurser til følge.

Den netop fremlagte EU krisepakke er et skridt i den rigtige retning. Den generelle usikkerhed, som har påvirket konjunkturerne negativt i 3. kvartal, bliver reduceret. Samtidig bliver de seneste måneders kraftige stigning i risikoaversionen knækket, hvilket vil gavne aktiekurserne på kort sigt. En nødvendig forudsætning for en positiv udvikling i aktiemarkedet resten af

året er dog formentlig, at markedet får vished om, at gældsproblemerne i de sydeuropæiske lande nu er indkapslet, og at der tilføres tilstrækkelig ny kapital til de europæiske banker.

Hvad angår vores portefølje er det fortsat vores opfattelse, at den rummer et betydeligt uforløst potentiale, selv om vores forventninger til selskabernes indtjening på kort sigt er svækkede. En overvejende del af selskabernes i porteføljen handler på lave encifrede multipler og den industrielle interesse for at overtage selskaber som eksempelvis H+H International, Satair, Brdr. Hartmann samt Niscayah Group understøtter den meget attraktive prisfastsættelse.

Bekymringerne omkring gældsætningen satte agendaen

Problemer med den offentlige gældsætning i flere europæiske lande, kombineret med en tyndt kapitaliseret banksektor og svækkede vækstudsigter for Europa, sænkede aktiemarkedet i 3. kvartal.

Præget af sommerferie og få nyheder var aktiemarkedet faktisk forholdsvis stabilt i juli måned, men i takt med at usikkerheden omkring håndteringen af den europæiske gældskrise bredte sig, foretog aktiemarkedet en markant negativ korrektion i august måned. September måned var karakteriseret ved store dag-til-dag udsving i aktiekurserne, men overordnet set var kursfaldene mere begrænsede.

Forud for 3. kvartal 2011 var aktiemarkedet generelt ret robust eftersom naturkatastrofen i Japan, geopolitisk uro i Nordafrika og løbende uro omkring gældssituationen i en række europæiske lande kun kortvarigt påvirkede aktiekurserne. Vi må konstatere, at aktiemarkedet tog en anden drejning i 3. kvartal, og at vi undervurderede omfanget af gældskrisen og dens negative effekter.

Det har igennem længere tid været kendt stof, at en række europæiske nationer har problemer med deres gældsætning, og at der på denne baggrund var risiko for en opbremsning i den økonomiske vækst. Det kom derfor som en overraskelse for os, at aktiemarkedet reagerede så voldsomt på de selvsamme problemstillinger. Den styrke, aktiemarkedet havde i løbet af 2010 samt 1. halvår af 2011, blev afløst af nervøsitet og store udsving i aktiekurserne. Risikoaversionen blandt aktieinvestorer har været kraftigt tiltagende i 3. kvartal.

Nøgletal	2011 3. kvartal	2011 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid ¹ akk.
Investeringsf. SmallCap Danmark, afkast	-20,0%	-24,4%	-15,9%	-2,0%	-7,4%	-28,9%
Investeringsf. SmallCap Danmark, merafkast ifht. KFMX	-4,0%	-0,5%	-0,1%	7,9%	5,7%	23,0%
Investeringsf. SmallCap Danmark, sharpe ratio	-	-	0,17	-0,13	-0,15	-0,18
KFMX	-16,0%	-23,9%	-15,8%	-9,9%	-13,1%	-51,9%
OMXC20	-18,7%	-23,4%	-16,0%	-0,1%	-2,8%	-12,9%
OMXC	-18,9%	-24,6%	-17,5%	-2,8%	-4,8%	-21,5%
DAX	-25,4%	-23,0%	-14,5%	-5,4%	-5,0%	-23,9%
S&P 500	-14,3%	-10,0%	-0,9%	-1,0%	-3,3%	-13,8%
Russell 2000	-22,1%	-17,8%	-4,7%	-1,8%	-2,4%	-16,9%
Nikkei 225	-11,4%	-14,9%	-7,1%	-8,2%	-11,6%	-49,3%
Rente på 10-årige statsobligationer	30.09.11	01.01.11	30.09.10	30.09.08	30.09.06	05.05.06
Danmark	2,1%	3,0%	2,4%	4,3%	3,7%	4,1%
Tyskland	1,9%	3,0%	2,3%	4,0%	3,7%	4,0%
USA	1,9%	3,3%	2,5%	3,8%	4,6%	5,1%

1) Periode siden foreningens start d. 05.05.2006

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

Alle væsentlige aktieindeks faldt i løbet af 3. kvartal. KFMX indekset faldt med 16,0%, og OMXC20 indekset faldt med 18,7%. De mindre danske aktier outperformede derved de større med 2,7%. De større udenlandske indeks faldt i intervallet 10-25% i 3. kvartal.

Til trods for at aktiemarkedet var præget af en massiv likviditetspræference blandt de institutionelle investorer, udviste de mindre aktier, i lighed med 2. kvartal, defensive egenskaber i et faldende marked. Årsagen til denne udvikling er efter vores opfattelse, at prisfastsættelsen af small cap aktier nu er blevet så attraktiv, at salgspresset i nogen udstrækning er forsvundet.

Efter to kvartaler med outperformance er de danske small cap aktier nu kun marginalt 0,5% bagud i forhold til de større selskaber i årets første tre kvartaler.

PERIODENS RESULTAT OG BALANCE

For perioden 1. juli – 30. september 2011 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat efter skat på -34,6 mio. kr. I forhold til primo formuen svarer dette til en forrentning på -20,0% efter skat.

Resultatet efter skat for de første 3 kvartaler af 2011 blev på -44,6 mio. kr.. Dette svarer til en forrentning på henholdsvis -24,4%.

KFMX indekset, som er selskabets benchmark, faldt i 3. kvartal med 16,0%, hvorved Investeringsforeningen SmallCap Danmark underperformede sit indeks med 4,0%. OMXC20 indekset faldt i den tilsvarende periode med 18,7%, og Investeringsforeningen SmallCap Danmark underperformede derved de større danske aktier med 1,3%.

For perioden 1. januar – 30. september 2011 har Investeringsforeningen SmallCap Danmark underperformat KFMX indekset med 0,5% og OMXC20 indekset med 1,0%.

Resultatet for 3. kvartal er sammensat af renter og udbytter på 0,8 mio. kr., kursreguleringer på -34,7 mio. kr. og driftsomkostninger på 0,6 mio. kr. De ordinære driftsomkostninger var 0,2 mio. kr. lavere end samme periode sidste år. Der er ikke hensat til bonus, da afkastet har været negativt og er

lavere end benchmark. Omkostningsprocenten for perioden var på 0,42% sammenlignet med 0,57% for samme periode sidste år.

Der har ikke været indløsning af investeringsforeningsandele i perioden. Som følge af periodens negative resultatudvikling faldt medlemmernes formue med 34,6 mio. kr. til 138,1 mio. kr.

Primo kvartalet havde Investeringsforeningen SmallCap Danmark en nettoeksponering i aktier på 94,6%, hvoraf 6,7% var investeret i selskaber, der afventede købstilbud. I løbet af kvartalet blev nettoeksponeringen reduceret til 89,4% af medlemmernes formue uden, at det havde nogen nævneværdig effekt på foreningens afkast.

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2010. Delårsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling. Foreningen har ikke anvendt afledte finansielle instrumenter i perioden 1. januar til 30. september 2011.

Greentech, Brdr. Hartmann og Satair var lyspunkterne i 3. kvartal

Der var 3 positive bidragsydere til kvartalsresultatet for 3. kvartal henholdsvis Satair (1,4 mio. kr.), Brdr. Hartmann (1,4 mio. kr.) og Greentech Energy Systems (0,2 mio. kr.). Sammenlagt bidrog disse investeringer med 3,1 mio. kr. i afkast.

Fra en absolut betragtning var de fem dårligste enkeltinvesteringer i 3. kvartal H+H International (-5,2 mio. kr.), Topsil (-4,7 mio. kr.), IC Companys (-4,5 mio. kr.), DLH (-3,7 mio. kr.) og BoConcept (-2,9 mio. kr.). Disse investeringer tegnede sig for et tab på 21,0 mio. kr.

De fem største enkeltinvesteringer i Investeringsforeningen SmallCap Danmark ultimo 3. kvartal 2011 var DLH, North Media, BoConcept, Egetæpper og H+H International. I alt var 35,1% af medlemmernes formue investeret i de pågældende selskaber.

De væsentligste porteføljeomlægninger i 3. kvartal var salg af Satair samt Greentech Energy Systems aktier for et samlet beløb af 13,2 mio. kr.

Peer group	2011 3. 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	-20,0%	-24,4%	-15,9%	-2,0%	-7,4%	-28,9%
Danske Invest Danmark Small Cap	-17,9%	-24,5%	-12,0%	1,1%	-3,7%	-20,3%
Dexia Invest Small Cap	-19,8%	-23,4%	-16,9%	1,0%	-4,1%	-20,1%
Foreninger med danske aktier generelt						
Alfred Berg Danmark	-20,4%	-25,6%	-19,7%	-3,9%	-7,8%	-34,7%
Bankinvest Danmark	-20,6%	-25,5%	-17,0%	0,7%	-7,4%	-34,7%
Carnegie WW/Danske aktier	-19,6%	-24,0%	-17,4%	2,4%	-0,8%	-6,8%
Danske Invest Danmark	-21,7%	-27,6%	-20,3%	-3,1%	-4,8%	-21,5%
LD-Invest Danmark	-20,6%	-23,9%	-17,9%	0,3%	-3,0%	-11,1%
Nykredit Invest Danske Aktier	-21,1%	-27,3%	-20,7%	-1,1%	-3,8%	-20,7%
SEB Invest Danmark	-17,8%	-20,5%	-11,5%	3,6%	-0,7%	-4,2%

1) Periode siden foreningens start d. 05.05.2006

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

Bestyrelsens og ledende medarbejders 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 medarbejders beholdning af beviser d. 30.09.11			
Antal beviser, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 30.06.11, stk.
1.384	9,6	6,9%	-

INVESTMENT CASES

DLH (industri)

Investmentcase: DLH er en klassisk turn-around case. DLH er nu tilbage til kerneforretningen, nemlig grossistvirksomhed inden for handel med hårdt træ og træplader (international) og Global Sales (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 opnår investment grade status hos bankerne i løbet af et års tid.

Efter kapitaludvidelsen er ledelsens førsteprioritet vækst. Vækstmarkederne er Rusland, Asien (Indien og Kina) og USA. Samtidig hermed har DLH fortsat fuld fart på forandrings- og effektiviseringsprocesserne i virksomheden. Seneste tiltag er samling af den nordiske administration i Sydsverige og flytning af Global Sales' back office funktioner fra Tåstrup til Hong Kong. De to initiativer giver en samlet besparelse på 15-25 mio. kr., som slår igennem i 2012. Der er fortsat grundlag for, at DLH opnår den målsatte EBIT margin på 4,5-5,0%, men som følge af den markante svækkelse af den globale makroøkonomi bliver det sværere at opnå målet allerede i 2014.

North Media (forbrugsgoder)

Investmentcase: North Media er en investering i et højt direkte afkast. North Media (tidligere Søndagsavisen) formidler tilbud og information til forbrugerne gennem udgivelse af annoncefinsierede husstandsomdelte gratisaviser, samt gennem distribution af tryksager, aviser og vareprøver til forbrugerne. Hertil kommer internettjenester med services og tilbud målrettet mod internetbrugere.

North Media er en investering i en stærk cash genererende forretningsmodel. North Media har endvidere fortsat positiv kassebeholdning (42 mio. kr.) selv efter jumbodividenden på 14 kr. pr. aktie i maj 2011. På nuværende tidspunkt forventer vi, at North Media vil generere et cash flow, der vil muliggøre et årligt udbytte på op til 5 kr. pr. aktie uden, at gælden i selskabet øges. Det modsvarer et direkte afkast på 18% p.a. ved det nuværende kursniveau. FK Distribution (tidligere Forbrugerkontakt) har været det store lyspunkt i North Media i de senere år med et primært driftsresultat på den rigtige side af 200 mio. kr. årligt. Med det nye regeringsgrundlag, hvor regeringen vil undersøge, om den nuværende 'nej tak' til reklamer ordning kan erstattes af en 'ja tak' ordning, er der skabt en ikke uvæsentlig usikkerhed om den fremtidige indtjening og cash flow generering. Der skal dog en meget stor stigning til i antallet af forbrugere, der ikke ønsker at modtage reklamer, før FK Distributions evne til at generere et positivt cash flow forsvinder. North Medias nye CEO Lars Nymann Andersen har annonceret en ny strategi for de tabsgivende områder – Avisen og On-line. Det er meget positivt, at Lars Nymann tager fat på problemet med det udgangspunkt, at Avisen skal tilpasse sig den nuværende markedssituation. Forretningsmodellerne inden for on-line forretningen er ligeledes ved at blive grundigt gennemgået. En vellykket turn-around i de to områder vil øge kurspotentialer i North Media yderligere, men forværringen af makroøkonomien vil sandsynligvis medføre, at turn-arounden tager længere tid end tidligere forventet.

BoConcept Holding (forbrugsgoder)

Investmentcase: BoConcept er blevet en vækst case, men forværringen af de makroøkonomiske betingelser nedsætter væksttempoet. BoConcept er en international detailorienteret konceptholder med et komplet produktprogram af møbler og livsstilsprodukter til private hjem.

BoConcepts forretningsmodel er karakteriseret af høj operationel gearing, hvor vækst i omsætningen ikke trækker en tilsvarende vækst i omkostnin-

Selskab	Andel af formue	Afkast i Q3	Afkast i Q1-Q3	Afkast i Q3	Afkast i Q1-Q3
	30.09.2011	mio. kr.	mio. kr.	%	%
DLH	10,1%	-3,7	-8,3	-25,6%	-48,4%
North Media	8,7%	-1,6	1,4	-16,0%	19,8%
BoConcept Holding	5,9%	-2,9	-4,2	-34,3%	-43,6%
Egetæpper	5,3%	-0,7	-0,7	-7,7%	-7,7%
H+H International	5,1%	-5,2	-3,6	-42,6%	-34,5%
Fem største i alt	35,1%	-14,1	-15,4		

gerne. BoConcept har forbedret dette forhold med opstramning af franchi-
semodellen, omkostningstilpasninger samt effektiviseringen af balancen,
som blev gennemført som reaktion på finanskrisen. Forværringen af den
globale makroøkonomi indebærer, at vi nu ikke længere tror på, at same-
store-sales vil vokse i indeværende regnskabsår. Omsætningsfremgangen
skabes via en forventet nettotilgang på 15-20 nye butikker. Hermed bliver
indtjeningsfremgangen noget lavere end tidligere forventet. Det svækker
den kortsigtede investment case, hvorimod de langsigtede muligheder er
usvækkede, men vil tage længere tid at materialisere sig.

Egetæpper (forbrugsgoder)

Investmentcase: Egetæpper er en value case. 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 genereren-
de forretningsmodel.

Det internationale tæppemarked er et konjunkturfølsomt (sen cyklisk) mo-
dent, fragmenteret og konkurrencepræget marked. Indtil krisen kom, har
Egetæpper evnet at vokse i dette marked gennem produktudvikling og be-
arbejdning af nye markeder som Mellem- og Fjernøsten. Egetæpper har
været hårdt ramt af den økonomiske nedtur, men vokser nu igen (8% or-
ganisk i 2010/11). Forværring af makroøkonomien har dog reduceret vores
forventninger til væksten til 2% for 2011/12. Den beskedne omsætnings-
vækst bliver primært skabt af prisstigninger, som Egetæpper har gennem-
ført til kompensation af stigende råvarepriser. Indtjeningsevnen har været
kraftigt stigende i takt med fremgang i omsætningen, men de fortsatte stig-
ninger i råvarepriserne udskyder yderligere marginalforbedringer til
2013/14. Løftestangeffekten, som selskabets betydelige ledige kapacitet
giver, vil dog slå igennem på længere sigt med yderligere margin forbed-
ringer til følge.

H+H International (materialer)

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

Vi tror fortsat, at Xella vil gå meget langt for at få fat på H+H pga. 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 tilkendegivet fortsat at gå efter et overtagelses-
forsøg på trods af de tyske konkurrencemyndigheders afslag i første om-
gang. Der foregår nu en proces med det formål at finde frem til betingelser,
så konkurrencemyndighederne kan godkende (f. eks. frasalg af fabrikker)
en overtagelse. Der forventes en udmelding i slutningen af november.
H+H's bestyrelse har indtil videre ikke kunnet anbefale Xellas bud. Blandt
andet er prisen på 67,5 kr. pr. aktie vurderet for lav. Som stand-alone er
H+H en turn-around case. Forværringen af makroøkonomien indebærer en
mere langstrakt turn-around, hvor det vil tage længere tid at øge kapaci-
tetsudnyttelsen på grund af lavere efterspørgsel. Til gengæld har Xella
opgivet den intense priskonkurrence. Således er priserne i Tyskland sat op
med 2 gange 10% og er nu tæt på tidligere niveauer. Xella forsøger også
at hæve priserne i Polen, hvilket ser ud til at lykkes i high end segmentet
(30% af H+H omsætning i Polen). Det iværksatte nye omkostningsprogram
på 75m med fuld virkning i 2011 er dog i sig selv ikke nok til, at H+H får
sorte tal. En normalisering af priserne og en bedre kapacitetsudnyttelse er
en forudsætning. Det er vores vurdering, at H+H tidligst kan opnå en posi-
tiv indtjening i 2013. På trods af de dårlige indtjeningsudsigter vil H+H ge-
nerere et positiv cash flow, især hjulpet på vej af et meget lavt investere-
ningsbehov.

Brancher	30.09.2011	30.09.2010
Industri	36,5%	33,4%
Forbrugsgoder	33,6%	24,8%
Materialer	13,9%	9,4%
Finans	5,9%	3,9%
Sundhedspleje	5,7%	5,9%
Informationsteknologi	3,7%	10,5%
Konsumtvarer	0,6%	2,9%
Andre brancher	0,0%	0,0%
Forsyning	0,0%	9,2%
Telekommunikation	0,0%	0,0%
Energi	0,0%	0,0%
Alle positioner	100,0%	100,0%

Foreningens værdipapirbeholdning pr. 30. september 2010 og 30. september 2011 består alene af børsnoterede danske og svenske aktier.
Foreningen har hverken i 2010 eller 2011 anvendt afledte finansielle instrumenter.

(tkr.)	2011 3. kvartal	2011 å. t. d.	2010 3. kvartal	2010 å. t. d.	2010
Resultatopgørelse					
Renter og udbytter	758	6.724	793	2.982	3.042
Kursgevinster og kurstab	-34.660	-49.213	8.043	9.370	28.716
Administrationsomkostninger	-647	-2.037	-1.303	-3.173	-3.894
- Heraf ord. driftsomkostninger	-647	-2.037	-863	-2.733	-3.160
- Heraf bonus	0	0	-439	-439	-734
Resultat før skat	-34.549	-44.526	7.533	9.179	27.864
Skat	-20	-91	-21	-65	-65
Nettoresultat	-34.569	-44.617	7.512	9.113	27.799
Balance					
Likvider	17.892	17.892	20.972	20.972	9.036
Kapitalandele	123.507	123.507	141.935	141.935	181.596
Andre aktiver	730	730	202	202	0
Aktiver i alt	142.129	142.129	163.109	163.109	190.632
Medlemmernes formue	138.130	138.130	153.392	153.392	182.745
Anden gæld	4.000	4.000	9.717	9.717	7.887
Passiver i alt	142.129	142.129	163.109	163.109	190.632
Nøgletal					
Afkast	-20,0%	-24,4%	5,5%	6,6%	18,6%
Resultat, kr. pr. andel	-1730	-2233	393	463	1.404
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,42%	1,19%	0,57%	1,72%	1,95%
Omkostningsprocent, incl. bonus	0,42%	1,19%	0,86%	2,00%	2,40%
Indre værdi, kr. pr. andel, ultimo	6.914	6.914	8.216	8.216	9.147
Børskurs, kr. pr. andel, ultimo	0	0	8.223	8.223	9.200
Cirkulerende andele, ultimo	19.979	19.979	18.670	18.670	19.979

LEDELSESPÅTEGNING

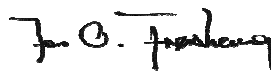
Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar - 30. september 2011 for Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

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 28. oktober 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 indekssvægte, 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 105 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

