



Investeringsforeningen
SmallCap Danmark

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

Toldbodgade 53
DK-1253 København K

Dato 23. oktober 2008
Udsteder Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Kontaktpersoner Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider 5 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. 12.2008, Delårsrapport 1. januar – 30. september 2008

Investeringsforeningen SmallCap Danmarks bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. januar – 30. september 2008, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Perioden har været kendetegnet ved en meget negativ aktiemarkedsudvikling og høj volatilitet. KFMX, foreningens benchmark, er i perioden faldet med 40,9%.
- Periodens afkast blev på –35,8%, svarende til et tab på 126,7 mio. kr.
- I 3. kvartal var afkastet på –22,5% (-64,8 mio. kr.). KFMX faldt i 3. kvartal 23,1%.
- Medlemmernes formue udgjorde d. 30. september 2008 220,1 mio. kr. svarende til en indre værdi pr. andel på 7.351 kr.
- Retningen på aktiemarkedet er meget usikker på nuværende tidspunkt. Indtil videre vil vi fortsætte med en forsigtig investeringsstrategi og opretholde en meget høj likviditetsandel. Vores investeringer vil blive koncentreret om selskaber med stærk ledelse, stærk markedsposition, lav gæld og en cash-genererende forretningsmodel.

Med venlig hilsen
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Direktør

Delårsrapport

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

1. januar – 30. september 2008

Forventninger til 2008

Retningen på aktiemarkedet er meget usikker på nuværende tidspunkt. På den ene side handler de fleste markeder nu på det laveste niveau i 4-5 år efter de uhørt store kursfald i anden uge af oktober på ca. 20%. Det betyder, at de nuværende kurser både har inddiskonteret et betydeligt fald i indtjeningen i de kommende år og en meget høj risikopræmie. På den anden side bevæger de fleste økonomier sig ind i en recession, som er blevet forstærket af den alvorligste globale finanskriser i årtier. Vi mener, der er en ikke ubetydelig risiko for, at markedet undervurderer styrken af den kommende økonomiske nedtur.

Uanset om recessionen bliver forholdsvis mild eller mere alvorlig, er forudsætningerne for selskabernes offentliggjorte forventninger ændret væsentligt. Vi tror, at der vil komme mange nedjusteringer i den kommende tid. Vi forventer ligeledes, at udmeldingerne for 2009 vil vise betydelig tilbagegang i indtjeningen i forhold til 2008. Når nedjusteringerne kommer, vil den umiddelbare reaktion sandsynligvis være negativ, da markedet reagerer meget kortsigtet på dårlige nyheder. Med de hidtidige store kursfald er det dog et spørgsmål om markedet ikke forholdsvis hurtigt vil være i stand til at se igennem negative, men forventede dårlige indtjeningsnyheder.

Mens det kan være svært at se trenden på aktiemarkederne de kommende måneder, er det sandsynligt, at markederne fortsat vil være meget volatile. Det er dog fortsat vores opfattelse, at aktier, herunder specielt small cap-aktier, er en god langsigtet investering, men at den nuværende situation er så ekstraordinær og gennemsigtheden så lav, at det er meget vanskeligt at time sine investeringer. En vedvarende vending i markedet vil kræve, at investorerne nuværende høje risikoaversion bliver normaliseret, og at svækkelsen af konjunkturbilledet bremses. Når det scenario indtræffer, kan aktiekurserne igen komme ind i en langvarig positiv trend.

Indtil videre vil vi fortsætte med en forsigtig investeringsstrategi, og opretholde en likviditetsandel på 15-20%. Vores investeringer vil blive koncentreret om selskaber med stærk ledelse, stærk markedsposition, lav gæld og en cash-genererende forretningsmodel.

Det værste aktieår i et kvart århundrede

2008 har udviklet sig til at være det værste aktieår i et kvart århundrede med fald på omkring 40% eller mere. Alene i anden uge af oktober faldt mange markeder med hele 20%. Hermed er aktiemarkederne sat 4-5 år tilbage.

Den negative udvikling på aktiemarkederne har været forårsaget af den værste kreditkrise i årtier. En væsentlig årsag hertil er den umådeholdne gældsætning i den vestlige verden, f. eks. illustreret af sub-prime lånene i USA. Men også i andre lande, herunder i Danmark, har bankerne været rundhåndede med at yde lån til bl.a. bolig og ejendomssektoren.

Kreditkrisen truede med at få så store negative konsekvenser, at det resulterede i statslig indgriben. De massive hjælpepakker ser ud til at have løst op for den likviditetskleme, som bankerne har været i. Flere lande har endvidere taget initiativ til at styrke bankernes for svage soliditet ved at indskyde yderligere egenkapital i bankerne. Vi tror dog ikke, at bankerne som helhed undgår at skulle reducere balancerne betydeligt for også ad den vej at forbedre soliditeten.

En anden væsentlig årsag til den negative udvikling på aktiemarkederne er frygten for en recession. Udsigten til at bankerne vil fortsætte kreditstrammingerne overfor husholdningerne og virksomhederne, vil forstærke svækkelsen af de økonomiske konjunkturer.

Small cap-aktierne har været særlig hårdt ramt. Den foreløbige bund blev nået fredag den 10. oktober, hvor KFMX var faldet med 52,8% siden årsskiftet. Til sammenligning var OMXC20-indekset faldet med 38,8%. I de første 9 måneder af 2008 har danske small cap-aktier (KFMX) underperformet de likvide OMXC20-aktier med 17%. Der er dog værd at notere sig, at danske small cap-aktier ikke har gjort det dårligere end de store aktier under nedturen i oktober.

Danske small cap-aktier har været ekstraordinært hårdt ramt i forhold til andre markeder. I Sverige har small cap-aktierne kun underperformet med 2% i årets første 9 måneder. I USA har small cap-aktierne outperformet med 9% i samme periode. MSCI World small caps har også outperformet MSCI World large caps i årets første 9 måneder med 3%.

Nøgletal	2008 3. kvartal	2008 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	05.05.06- 30.09.08
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	-22,5%	-35,8%	-45,3%	-	-	-26,8%
KFMX	-23,1%	-40,9%	-47,6%	-3,7%	14,2%	-34,3%
OMXC20	-17,2%	-24,3%	-29,8%	-1,8%	8,1%	-12,7%
DAX	-9,2%	-30,1%	-28,3%	2,0%	9,5%	-10,1%
S&P 500	-9,0%	-20,7%	-23,7%	-1,8%	3,2%	-11,2%
Russell 2000	-1,5%	-11,3%	-15,6%	0,6%	6,9%	-12,3%
Nikkei 225	-16,5%	-26,4%	-32,9%	-6,0%	2,0%	-34,4%
Rente på 10 årige statsobligationer	30.09.08	01.01.08	30.09.07	30.09.05	30.09.03	05.05.06
Danmark	4,3%	4,4%	4,4%	3,1%	4,2%	4,1%
Tyskland	4,0%	4,3%	4,3%	3,2%	4,0%	4,0%
USA	3,8%	4,0%	4,6%	4,3%	3,9%	5,1%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet. Kilde: Egne beregninger og JCF Quant

Periodens resultat

Investeringsforeningen realiserede et afkast i perioden 1. januar - 30. september 2008 på -35,8% efter omkostninger, svarende til et resultat på -126,7 mio. kr. I samme periode faldt benchmark, KFMX-indekset, med 40,9%. I 3. kvartal var afkastet på -22,5% sammenlignet med et fald i KFMX på 23,1%.

Resultatet for de første 9 måneder er sammensat af renter og udbytter på 7,6 mio. kr., kurstab på netto 131 mio. kr., og ordinære driftsomkostninger på 3,1 mio. kr. Driftsomkostningerne var i de første 9 måneder lavere end i samme periode i 2007, men på grund af en lavere formue som følge af kursfald, steg den annualiserede omkostningsprocent fra 0,9% til 1,4% af gennemsnitsformuen.

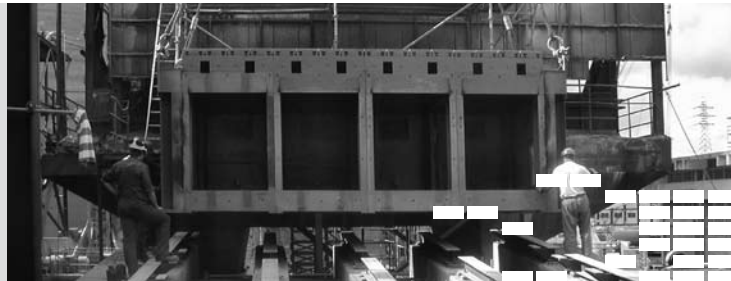
For 3. kvartal isoleret udgjorde renter og udbytter 1,7 mio. kr., kurstab var 65,6 mio. kr. og de ordinære driftsomkostninger 0,9 mio. kr.

Medlemmernes formue faldt fra 368,8 mio. kr. ultimo 2007 til 220,1 mio. kr. den 30. september 2008 svarende til en indre værdi på 7.351 kr. pr. andel. Der er udloddet 325 kr. pr. andel i april, som i sagens natur er fragået formuen i 2. kvartal. Foreningen har haft tilbagesalg på 550 beviser (1,8% af formuen) i 3. kvartal. Der var intet tilbagesalg i 2. kvartal. I 1. kvartal var der tilbagesalg af 685 investeringsbeviser, svarende til 2,2% af formuen.

Fortsat høj likviditetsandel

Foreningen har haft en høj likviditetsandel på 15-20% i de første 9 måneder af 2008 på grund af de usikre og volatile markeder. Det har været med til at afbøde kursfaldene på aktierne i porteføljen noget. Flere af vores største investeringer har dog været udsat for en hårdhændet behandling. F.eks. er FLSmidth, BoConcept, Rockwool og TK Development faldet med 50% eller mere i de første 9 måneder 2008.

De største negative bidragsydere i de første 9 måneder var Rockwool med et afkast på -16,1 mio. kr. (Q3: -4,4 mio. kr.), Egetæpper med -14,5 mio. kr. (Q3: -4,0 mio. kr.), FLSmidth med -14,4 mio. kr. (Q3: -14,3 mio. kr.), BoConcept med -13,1 mio. kr. (Q3: -1,3 mio. kr.) og Solar med -11,9 mio. kr. (Q3: -1,1 mio. kr.). Rockwool er ramt af markant stigende input-priser, især på koks, samti-



dig med, at byggekonjunkturerne forværres kraftigt. Egetæpper kom med et skuffende resultat for 4. kvartal 2007/08, der har sat aktien under kraftigt pres. FLSmidth har indtil videre levet op til sine forventninger, men markedet frygter en kraftig opbremsning fra 2010 på grund af selskabets cykliske natur. BoConcept er bl.a. ramt af svagt 1. kvartal og frygten for kraftig salgsnedgang i retailsektoren som helhed. Endelig har Solar nedjusteret i forbindelse med halvårsmeddelelsen, hvilket har sat yderligere fokus på selskabets eksponering mod byggeindustrien.

Rockwool og NKT er gledet ud af top 5 for at mindske eksponeringen mod byggesektoren. Nye er NeuroSearch (primært købt på grund af fedmemidlet Tesofensine) og Thrane & Thrane, som er inde i en positiv udvikling og giver en anden eksponering end mange af vores øvrige investeringer.

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Investeringsforeningens afkast har ligget i bund i året første 9 måneder sammenlignet med vores peer group. Small cap-aktiernes markante underperformance er en del af forklaringen, men vi må også erkende, at mange af vores investeringer har haft en ekstraordinær skuffende kursudvikling.

Bestyrelsens og ledende medarbejders ejerandel

Ved udgangen af september 2008 var bestyrelsens og ledende medarbejders samlede ejerandel af Investeringsforeningen på 8,2%.

Bestyrelsens og ledende medarbejders beholdning af beviser d. 30.09.08

Antal beviser, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 01.07.08, stk.
2.471	18,2	8,3%	-2.100

Peer group	3. kvartal 2008	å.t.d.	Levetid	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	-22,5%	-35,8%	-24,4%	-43,4%	-	-
BankInvest Danmark*	-16,4%	-34,9%	-36,1%	-41,4%	-3,4%	16,0%
Danske Invest Select Danske Small Cap	-15,9%	-31,7%	-22,8%	-40,2%	2,0%	18,5%
Dexia Invest Danske Small Cap aktier	-20,4%	-29,9%	-22,4%	-39,2%	1,2%	18,4%
Alfred Berg Danmark	-17,9%	-27,6%	-26,3%	-33,4%	-2,0%	11,3%
Danske Invest Danmark	-14,4%	-25,9%	-13,7%	-30,9%	2,9%	13,6%
SEBinvest Danske Aktier	-18,0%	-27,7%	-13,9%	-32,6%	4,6%	18,7%
Carnegie WorldWide/Danske Aktier	-15,7%	-25,4%	-13,1%	-30,2%	2,8%	14,6%
Nykredit Invest Danske Aktier	-15,0%	-25,5%	-18,1%	-31,6%	0,8%	15,6%
LD Invest Danske Aktier	-16,6%	-26,5%	-11,7%	-31,2%	-	-

BankInvest Danske Small cap Aktier blev d.20/06-2008 omdannet til BankInvest Danmark. Kilde: Egne beregninger og FundCollect.

Delårsrapport 3. kvartal 2008

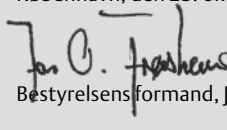
t.kr.	2008 3. kvartal	2008 å.t.d.	2007 3. kvartal	2007 å.t.d.
Resultatopgørelse				
Renter og udbytter	1.741	7.593	1.762	6.880
Kursgevinster og kurstab	-65.620	-131.030	-17.883	42.099
Administrationsomkostninger	-935	-3.077	963	-4.556
- Heraf ord. driftsomkostninger	-935	-3.077	-445	-2.801
- Heraf bonus	0	0	1.408	-1.755
Resultat før skat	-64.814	-126.514	-15.158	44.423
Skat	0	-202	0	-184
Nettoresultat	-64.814	-126.716	-15.158	44.239
Balance				
Likvider	36.499	36.499	65.430	65.430
Kapitalandele	190.047	190.047	388.616	388.616
Andre aktiver	622	622	3.767	3.767
Aktiver i alt	227.168	227.168	457.812	457.812
Medlemmernes formue	220.067	220.067	450.800	450.800
Hensatte forpligtigelser	0	0	0	0
Anden gæld	7.101	7.101	7.012	7.012
Passiver i alt	227.168	227.168	457.812	457.812
Nøgletal				
Afkast	-22,5%	-35,8%	-3,3%	11,3%
Resultat, kr. pr. andel	-2.165	-4.233	-451	1.318
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,36%	1,05%	0,10%	0,63%
Omkostningsprocent, incl. bonus	0,36%	1,05%	-0,21%	1,02%
Cirkulerende andele, ultimo	29.937	29.937	33.572	33.572
Indre værdi, kr. pr. andel pr. 30.09.08	7.351	7.351	13.428	13.428
Børskurs, kr. pr. andel pr. 30.09.08	7.912	7.912	13.550	13.550

Ledelsespåtegning

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2008 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

København, den 23. oktober 2008


Bestyrelsens formand, Jan O. Frøshaug

investeringsforeninger. Den anvendte regnskabspraksis i delårsrapporten er i overensstemmelse med den, der er anvendt i årsrapporten for 2007. 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.


Direktion, Christian Reinholdt



Investment cases

Egetæpper

Investeringen i Egetæpper bygger dels på en forventning om stigende indtjening, dels en forventning om opkøb af egne aktier for selskabets frie cash flow. Toplinien drives af en øget salgsindsats, nye markeder og produkter og indtjeningen endvidere af en høj marginalindtjening på mersalg gennem en bedre udnyttelse af selskabets moderne og fleksible produktionsapparat, der har en betydelig uudnyttet kapacitet.

Årsrapporten for 2007/08 viste en stagnation i salget i 4. kvartal og en indtjening, der kun levede op til selskabets egne forventninger for helåret gennem en engangsgevinst på 8 mio. kr. fra salg af en ejendom. Rapporten for 1. kvartal 2008/09 viste en omsætningsfremgang på 3% og et resultat på 17,6 mio. kr. mod 20,3 mio. kr. året før. Vi vurderer, at den igangværende konjunktursvækkelse også vil påvirke Egetæpper og forventer en mindre tilbagegang i omsætningen i 2008/09 og et resultat i underkanten af selskabets egne forventninger på 50-60 mio. kr. før skat. (61 mio. kr. i 2007/08).

Solar

Solar er en investering i relativ høj vækst drevet af nye produktområder. Endvidere har Solar det sidste års tid fulgt en akquisitionstrategi med opkøb i Holland, Norge og Sverige. Forretningsmodellen er meget cash genererende selv i nedgangstider.

Solar opnåede en vækst i omsætningen på 13% i 1. halvår 2008. Resultatet før skat faldt derimod fra 28,8 mio. EUR til 23,2 mio. EUR, primært som følge af stor tilbagegang i det norske selskab. Solar nedjusterede forventninger til resultatet før skat for 2008 fra 86 mio. EUR til 73 mio. EUR. På trods af at Solar har nedjusteret for 3. gang for 2008, tror vi, at den fortsatte svækkelse af byggekonjunkturerne vil få en endnu større negativ indflydelse på indtjeningen. Efter store fald har kursen dog vist sig forholdsvis resistent i den seneste nedtur og ser således ud til at have taget højde for den midlertidige svækkelse af indtjeningsevnen.

FLSmidth

FLSmidth er en investering i verdens førende producent af udstyr til cement- og mineralindustrien. FLSmidth oplever høj strukturel drevet vækst i begge forretningsområder. Rusland ser ud til at blive et nyt stort marked. Afrika og Indien er ligeledes godt med.

Ordrebeholdningen fortsætter med at slå rekord. Ved udgangen af 2. kvartal 2008 udgjorde den 31,4 mia. kr., hvilket er en stigning på 24% i forhold til ultimo 2007. Omsætningen steg 36% i 1. halvår 2008 i forhold til samme periode 2007. En betydelig del af væksten skyldes dog konsolideringen af GL&V, der ikke indgik i 1. halvår 2007. Resultatet før skat steg fra 800 mio. kr. i 1. halvår 2007 til 1.000 mio. kr. i 1. halvår 2008. FLSmidth fastholdt forventningen til resultatet før skat for hele 2008 på 2,4-2,5 mia. kr., hvilket er realistisk. FLSmidth har indikeret stigende omsætning og indtjening for 2009 på baggrund af den store ordrebeholdning. Aktiemarkedet fokuserer dog i stigende grad på udviklingen efter 2009, hvor bekymringen er, at den igangværende konjunktursvækkelse vil ramme FLSmidth hårdt, hvilket har sat kursen under hårdt pres.

NeuroSearch

NeuroSearch er en investering i en succesfuld lancering af især fedmeproduktet Tesofensine. Indtil videre har produktet været igennem fase 1 og fase 2 med særdeles lovende data, der dokumenterer et stort vægttab. Den afgørende fase 3 er forestående og markedet venter på at NeuroSearch indgår en lukrativ partneraftale. Generelt er NeuroSearchs pipeline betydelig bredere end tidligere, uden det dog fjerner den usikkerhed, der altid er knyttet til biotekselskaberne, hvor det mere er reglen end undtagelsen, at udviklingen af et produkt må opgives. NeuroSearch har et andet lovende produkt i sin pipeline inden for Huntingtons sygdom.

Thrane & Thrane

Efter købet af Nera er Thrane & Thrane den altdominerende globale udbyder af udstyr til Inmarsat satellitkommunikation. Afsætningen drives af fortsat vækst i den globale skibsfart samt af overgangen til nye bredbånd produkter m.m. Investeringen i Thrane & Thrane er baseret på en forventning om betydelig indtjeningsvækst i de kommende to år, drevet af synergier fra købet af Nera, større effektivitet i udviklingsomkostningerne og salg af nye produkter indenfor VSAT og aeronautisk satellitkommunikation, hvor selskabet i dag kun har beskedent eller intet salg.

Thrane & Thrane forventer i 2008/09 en omsætningsvækst på omkring 5% og et EBITA på 160-180 mio. kr. sammenlignet med 63 mio. kr. i 2007/08, der var præget af engangsomkostninger i forbindelse med opkøbet af Nera. Vi forventer et resultat på niveau med selskabets egne forventninger.

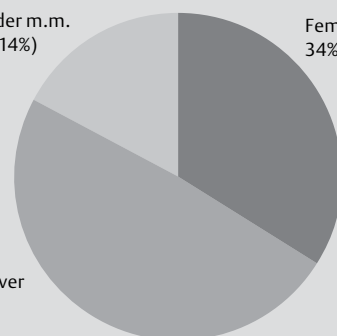
Foreningens fem største investeringer

Selskab	Andel af formuen 30.09.08	Afkast i 3. kvartal mio. kr.	Afkast i 3. kvartal %
Egetæpper	9,1%	-4,0	-18,4%
Solar	8,4%	-1,1	-5,7%
FLSmidth	7,8%	-14,3	-49,4%
NeuroSearch	4,7%	-0,2	-4,4%
Thrane & Thrane	3,9%	-1,0	-8,9%
Fem største i alt	33,8%	-20,7	

Likvider m.m.
17% (14%)

Fem største aktier
34% (40%)

Øvrige nettoaktiver
49% (46%)



Note: Andele pr. 30. september 2007 er angivet i parentes. Foreningen ejer ikke aktier eller finansielle instrumenter der ikke er børsnoterede.