



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 23. oktober 2008
Udsteder SmallCap Danmark A/S
Kontaktpersoner Jens Erik Høst, tlf. 33 30 66 10
Antal sider 5 incl. denne side

SmallCap Danmark AS

CVR 39 70 34 16

Børsmeddelelse nr. 19.2008, Delårsrapport 1. januar – 30. september 2008

SmallCap Danmark A/S' bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2008, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Perioden har været kendetegnet ved en meget negativ aktiemarkedsudvikling og høj volatilitet. KFMX, selskabets benchmark, er i perioden faldet med 40,9%.
- Periodens resultat udviser et tab på hhv. 179,0 mio. kr. før skat og 154,0 mio. kr. efter skat. Resultatet forrenter primo egenkapital med -33,2% hhv. -28,6% før og efter skat.
- I 3. kvartal var tabet på 75,8 mio. kr. før skat og 65,4 mio. kr. efter skat. Forrentningen af primo egenkapitalen blev -18,1% før skat og -15,6% efter skat. KFMX faldt i 3. kvartal med 23,1%.
- Selskabets egenkapital udgjorde d. 30. september 2008 348,3 mio. kr., svarende til en indre værdi på 68,0 kr. pr. aktie. Ved årets start var indre værdi 100,7 kr. pr. aktie. Der er i perioden udbetalt 4 kr. pr. aktie i dividende.
- Retningen på aktiemarkedet er meget usikker på nuværende tidspunkt. Indtil videre vil vi fortsætte med en forsigtig investeringsstrategi, og opretholde en høj likviditetsandel. Vores investeringer vil blive koncentreret om selskaber med stærk ledelse, stærk markedsposition, lav gæld og en cash-genererende forretningsmodel.
- Selskabets høje likviditetsandel, der aktuelt udgør 50% giver en god beskyttelse i de usikre aktiemarkeder og giver samtidig et godt udgangspunkt for at drage nytte af de lave kursniveauer når markedet vender.

Med venlig hilsen
SmallCap Danmark A/S

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Jens Erik Høst
Adm. direktør

Delårsrapport

SmallCap Danmark A/S

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 investorernes 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 oprettholde en høj likviditetsandel. Vores investeringer vil blive koncentreret om selskaber med stærk ledelse, stærk markedsposition, lav gæld og en cash-genererende forretningsmodel.

Volatile aktiemarkeder fortsatte i 3. kvartal

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 kreditstramningerne 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.	Levetid (102 mdr.) p.a.
SmallCap Danmark A/S	-18,1%	-33,2%	-41,1%	6,6%	25,0%	16,4%
KFMX	-23,1%	-40,9%	-47,6%	-3,7%	14,2%	8,7%
OMXC20	-17,2%	-24,3%	-29,8%	-1,8%	8,1%	2,2%
DAX	-9,2%	-30,1%	-28,3%	2,0%	9,5%	-5,4%
S&P 500	-9,0%	-20,7%	-23,7%	-1,8%	3,2%	-2,9%
Russel 2000	-1,5%	-11,3%	-15,6%	0,6%	6,9%	2,8%
Nikkei 225	-16,5%	-26,4%	-32,9%	-6,0%	2,0%	-6,7%
Rente på 10 årige statsobligationer	30.09.08	01.01.08	30.09.07	30.09.05	30.09.03	01.04.00
Danmark	4,3%	4,4%	4,4%	3,1%	4,2%	5,6%
Tyskland	4,0%	4,3%	4,3%	3,2%	4,0%	5,2%
USA	3,8%	4,0%	4,6%	4,3%	3,9%	6,0%

Periodens resultat

Resultatet for perioden 1. januar til 30. september 2008 blev -179,0 mio. kr. før skat. I samme periode 2007 udgjorde resultatet 80,0 mio. kr. før skat. Resultatet for de første ni måneder af 2008 svarer til en forrentning af primo egenkapitalen på -33,2% før skat. Selskabets benchmark, KFMX, faldt i denne periode med 40,9%.

Perioderesultatet er sammensat af et investeringsresultat på -177,4 mio. kr., nettorenteindtægter på 2,6 mio. kr. med fradrag af ordinære driftsomkostninger på 4,2 mio. kr.

Der er i perioden aktiveret udskudt skat på 24,9 mio. kr. Den effektive skattesats var 14,0%. Når den effektive skattesats er væsentligt under 25% skyldes det, at en stor del af aktierne i selskabets portefølje er mere end tre år gamle og gevinsterne dermed skattefrie. Resultat efter skat blev -154,0 mio. kr., svarende til en forrentning af primo egenkapitalen på -28,6% efter skat, mod KFMX, der som nævnt faldt 40,9%.

Resultatet af 3. kvartal blev -75,8 mio. kr. før skat hhv. -65,4 mio. kr. efter skat. Kvartalsresultatet forrenter primo egenkapitalen med -18,1% før skat og -15,6% efter skat. KFMX faldt i 3. kvartal med 23,1%.

Egenkapitalen udgjorde d. 30. september 2008 348,3 mio. kr., en reduktion på 190,6 mio. kr. siden årets start. Reduktionen er et nettobeløb sammensat af periodens resultat efter skat (-154 mio. kr.), udbetalt udbytte (20,8 mio. kr.) samt køb af egne aktier (15,7 mio. kr.). Beholdningen af egne aktier udgjorde d. 30. september 2008 94.654 stk. (1,8% af aktiekapitalen). Beholdningen blev d. 23. august reduceret med 364.863 stk. (6,5% af kapitalen) ved annullering efter udløb af proklama.

Den indre værdi af selskabets aktier var d. 30. september 2008 68,03 kr. pr. aktie. Primo året udgjorde indre værdi 100,70 kr. pr. aktie. Der er i året udbetalt 4 kr. pr. aktie i dividende.



Fortsat høj likviditetsandel i 3. kvartal

Selskabet har igennem hele 3. kvartal opretholdt en høj og stigende likviditetsandel, der ultimo 3. kvartal udgjorde 35%. Likviditetsandelen har i gennemsnit over kvartalet udgjort 30%. Selskabets likvider har primært været placeret i obligationer for at reducere eksponeringen mod enkeltbanker. Den høje likviditetsandel har medvirket til at reducere tabet i perioden.

De største negative bidrag til kvartalsresultatet kommer fra investeringerne i FLSmith (-49,4% / -23,5 mio. kr.), TK Development (-54,8% / -12,5 mio. kr.) og Egetæpper (-18,4% / -8,0 mio. kr.). Det markante kursfald i kvartalet på FLSmith, der er indtruffet trods fortsat stor ordreindgang, skyldes en stigende bekymring for de langsigtede virkninger af den igangværende afmatning.

Investeringen i SimCorp er nedbragt i kvartalet, således at aktien ikke længere indgår blandt selskabets fem største positioner. Selskabets fem største positioner ultimo kvartalet var Egetæpper (11,6% af egenkapitalen), BoConcept (11,0%), FLSmith (7,2%), Solar (6,6%) og TK Development (3,3%). Læs mere om vores holdninger og forventninger til de fem største investeringer i afsnittet investment cases.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Bestyrelsens og den daglige ledelses beholdning af aktier i selskabet er i 3. kvartal øget med 25.000 stk. aktier svarende til 0,5% af aktiekapitalen. D. 30. september 2008 udgjorde bestyrelsens og den daglige ledelses beholdning af aktier i selskabet 26,5% af aktiekapitalen og investeringen repræsenterede en værdi på 93,9 mio. kr.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af aktier d. 30.09.08

Antal aktier, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 01.07.08, stk.
1.380.459	93,9	26,5%	+25.000

Nøgletal	2008 3. kvartal	2008 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (102 mdr.) p.a.
Forrentning af primo egenkapital før skat	-18,1%	-33,2%	-41,1%	6,6%	25,0%	16,4%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	-15,6%	-28,6%	-33,9%	8,7%	21,5%	14,2%
Merafkast						
Egenkapitalforretning før skat ifht. KFMX	5,0%	7,7%	6,5%	10,3%	10,7%	7,7%
Egenkapitalforretning efter skat ifht. KFMX	7,5%	12,3%	13,7%	12,3%	7,3%	5,5%

Kilde: Egne beregninger og JCF Quant

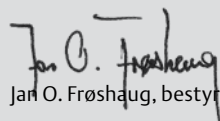
Delårsrapport 3. kvartal 2008

(tkr.)	2008 3. kvartal	2008 å.t.d.	2007 3. kvartal	2007 å.t.d.	2007
Resultatopgørelse					
Investeringsresultat	-75.157	-177.380	-29.728	90.081	18.340
Finansielle poster, netto	763	2.645	790	1.267	2.667
Driftsomkostninger	-1.437	-4.225	2.150	-11.424	-7.074
Resultat før skat	-75.831	-178.960	-26.788	79.924	13.933
Skat	10.431	24.928	5.685	3.412	21.330
Periodens resultat	-65.400	-154.032	-21.103	83.336	35.263
Egenkapitalsforklaring					
Egenkapital primo	418.693	538.862	627.708	552.650	552.650
Udloddet udbytte	0	-20.854	0	-21.844	-22.289
Periodens resultat	-65.400	-154.032	-21.103	83.336	35.263
Køb/salg egne aktier	-5.035	-15.718	-10.038	-17.575	-26.763
Egenkapital ultimo	348.258	348.258	596.567	596.567	538.861
Aktiver					
Værdipapirer	310.452	310.452	527.276	527.276	457.296
Andre aktiver	23.257	23.257	6.531	6.531	4.165
Likvider	19.331	19.331	108.605	108.605	118.921
Aktiver i alt	353.040	353.040	642.412	642.412	580.382
Passiver					
Egenkapital	348.258	348.258	596.567	596.567	538.861
Udskudt skat	0	0	18.011	18.011	7.530
Gæld til kreditinstitutter (afviklingsposter)	1.444	1.444	0	0	27.177
Andre gældsposter	3.338	3.338	27.834	27.834	6.814
Passiver i alt	353.040	353.040	642.412	642.412	580.382
Pengestrømme					
Likviditetsforskydning fra driften	-31.876	-36.997	3.686	23.484	-22.044
Likviditetsforskydning fra investeringsaktiviteter	-50.493	-131	38.527	55.667	94.081
Likviditetsforskydning fra finansieringsaktiviteter	-37.214	-62.464	-10.154	-41.354	-23.925
Periodens forskydning i likvide beholdninger	-119.583	-99.592	32.059	37.797	48.112
Nøgletal					
Resultat pr. aktie (EPS), kr.	-12,54	-29,40	-3,81	15,05	6,40
Resultat pr. aktie, fuldt udvandet (EPS FD), kr.	-12,54	-29,40	-3,70	14,65	6,30
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,38%	0,99%	-0,85%	0,22%	-0,52%
Omkostningsprocent, incl. bonus	0,38%	0,99%	-0,85%	5,21%	1,20%
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	68,03	68,03	110,08	110,08	101,20
Indre værdi pr. aktie, fuldt udvandet (BVPS FD), kr.	68,16	68,16	109,33	109,33	100,70
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	61,00	61,00	107,00	107,00	95,00
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.), kr.	5.119	5.119	5.419	5.419	5.518

Ledelsespåtegning

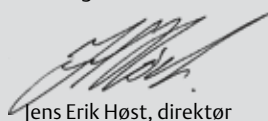
Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2008 for koncernen SmallCap Danmark A/S. Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav til delårsrapporter for børsnoterede selskaber. Den anvendte regnskabspraksis i delårsrapporten er i overensstemmelse med den, der er anvendt i årsrapporten for 2007. Delårsrapporten er ikke revideret.

København, den 23. oktober 2008

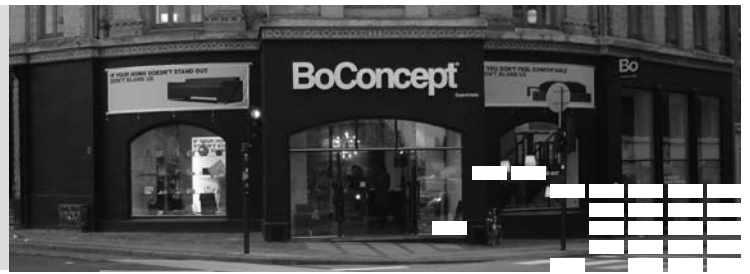


Jan O. Frøshøj, bestyrelsens formand

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.



Jens Erik Høst, direktør



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).

BoConcept

Investeringen i BoConcept bygger på en tillid til selskabets forretningsmodel hvor høj topline vækst, drevet af et stort antal butiksetableringer, kombineret med en meget høj indtjeningsmarginal på mersalg fører til høj indtjeningsvækst.

Årsrapporten for 2007/08 levede, trods en negativ udvikling i same store sale i årets to sidste kvartaler, op til selskabets udmeldte forventninger. I det første kvartal af 2008/09 var udviklingen i same store sale fortsat negativ, men BoConcept forventer at selskabets nye produktprogram vil føre til moderat omsætningsvækst for helåret og et resultat på 70-90 mio. kr. før skat, mod 68 mio. kr. i 2007/08. Vi forventer, at markedsforholdene vil være udfordrende i hele 2008/09 og forventer et resultat i underkanten af de udmeldte forventninger.

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.

Solar

Solar er en investering i relativ høj vækst drevet af nye produktområder. Endvidere har Solar det sidste års tid fulgt en akkvisitionsstrategi 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 indtjeningssejnen.

TK Development

TK Development er en investering i en videns intensiv forretningsmodel. TK er i den del af værdikæden, hvor det er muligt at tjene penge (som developer og ved styring af projekter). TK er bindeleddet mellem lejerne og investorerne. TK har gennemført en vellykket turn-around efter flere års store problemer.

TK Development opnåede et resultat efter skat i 1. halvår på 50,9 mio. kr. sammenlignet med 57,9 mio. kr. for samme periode sidste år. TK nedjusterede forventningerne til hele året fra et resultat efter skat på 300 mio. kr. til et resultat efter skat på 200 mio. kr. som følge af tidsmæssige forskydninger af 4 projekter. Samtidig må TK erkende, at kreditkrisen betyder, at tiderne med en meget høj andel af forward funding er slut. Det medfører en stigende gældsætning, hvilket sammen med forringede markedsmuligheder, som følge af konjunktursvækkelsen, vil lægge pres på TKs forretningsmuligheder i de kommende år.

Selskabets fem største investeringer

Selskab	Andel af egen-kapital 30.09.08	Afkast i 3. kvartal mio. kr.	Afkast i 3. kvartal %
Egetæpper	11,6%	-8,0	-18,4%
BoConcept	11,0%	-6,8	-17,6%
FLSmidth	7,2%	-23,5	-49,4%
Solar	6,6%	-1,5	-5,7%
TK Development	3,3%	-12,5	-54,8%
Fem største i alt	39,8%	-52,2	

