



SmallCap Danmark

OMX Den Nordiske Børs København
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 22. april 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. 12.2008, Delårsrapport 1. januar – 31. marts 2008

SmallCap Danmark A/S' bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 31. marts 2008, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Som følge af den negative aktiemarkedsudvikling blev periodens resultat negativt med hhv. 93,3 mio. kr. før skat og 79,5 mio. kr. efter skat.
- Perioderesultatet forrenter primo egenkapitalen med -17,3% før skat hhv. -14,8% efter skat, mens periodens udvikling i KFMX var -15,9%.
- Omkostningsprocenten udgjorde på annualiseret basis godt 1%.
- Egenkapitalen udgjorde d. 31. marts 2008 452,9 mio. kr. svarende til en indre værdi pr. aktie på 86,2 kr. Indre værdi pr. aktie faldt i kvartalet med 14,5 kr.
- SmallCap Danmark A/S forventer også i 2008 at klare sig bedre end small cap markedet som helhed (KFMX), men hvis de nuværende vanskelige markedsforhold fortsætter forventer selskabet ikke at det langsigtede mål om en forrentning af primo egenkapitalen på mindst 15% p.a. før skat kan nås i 2008.

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 – 31. marts 2008

Forventninger til 2008

SmallCap Danmark A/S forventer også i 2008 at klare sig bedre end small cap markedet som helhed (KFMX), men hvis de nuværende vanskelige markedsforhold fortsætter, forventer selskabet ikke at det langsigtede mål om en forrentning af primo egenkapitalen på mindst 15% p.a. før skat kan nås i 2008.

Det er vores vurdering, at aktiemarkedene generelt har inddiskonteret en betydelig svækkelse af de økonomiske konjunkturer og tæt ved nulvækst i USA i 2008. Efter at den foreløbige bund på aktiemarkedet blev nået i ugen før påske, har markedet været mindre negativt og volatilt end i perioden fra toppen den 12. oktober 2007 og frem til påske. Vi tror dog at aktiemarkedene vil fortsætte med at være usikre i en længere periode af 2008.

Det afgørende er nu, om aktiemarkedet kan blive endnu mere negativt i sin opfattelse af konjunkturudsigterne.

Vi anser fortsat en såkaldt blød landing af økonomien som det mest sandsynlige scenarie. Den amerikanske centralbank (FED) har vist stor vilje til at stimulere væksten gennem rentesænkninger samt løse problemerne i finanssektoren gennem tilførsel af en betydelig mængde likviditet.

Worstcasescenariet derimod, er en global recession uden et samtidigt fald i inflationen, da råvarepriserne fortsat vil ligge på et højt niveau og der er et stigende lønpres i de vestlige økonomier. I et sådant scenarie vil der være behov for egentlige strukturtilpasninger i virksomhederne, og da kan aktiekurserne falde yderligere 20-25%, med en tilpasningstid på et år eller mere.

Vores investeringskonklusion på de nuværende makroøkonomiske forhold er, at man skal være varsom med højrisiko aktier, dollarfølsomme aktier og aktier med en høj eksponering mod den hjemlige økonomi. Vi vil fortsætte med en høj likviditetsandel indtil markedet kommer ind i en positiv udvikling for at beskytte porteføljen mod yderligere fald og samtidigt opretholde evnen til at investere aktivt og selektivt når tid er.

Under nedturen er aktier blevet solgt over en bred kam uden megen skelen til de underliggende forhold i den enkelte virksomhed. Det betyder, at mange selskaber er blevet udsat for store kursfald uden, at der har været en tilsvarende forringelse i deres indtjeningsmuligheder. Det afspejles nu i billige aktier som vi skal adskillige år tilbage for at finde tilsvarende. Fundamentet er således til stede for at foretage attraktive langsigtede aktieinvesteringer, med mindre det meste af verden går i egentlig recession.

Vi er fortsat af den overbevisning at small cap-aktier vil outperforme large cap-aktier på lang sigt, som det historisk altid har været tilfældet. De seneste tre kvartalers underperformance ændrer ikke dette generelle billede.

Periodens resultat

SmallCap Danmark A/S' resultat for 1. kvartal 2008 blev negativt med 93,3 mio. kr. før skat mod et positivt resultat på 24,2 mio. kr. før skat i samme periode året før. Resultatet svarer til en forrentning af primo egenkapitalen på -17,3% før skat mod 4,4% i 2007.

Det negative perioderesultat skyldes fortsatte, store kursfald på stort set alle markeder og aktier. KFMX-indekset, selskabets benchmark, faldt i perioden med 15,9% mod en stigning på 1,0% i 1. kvartal året før.

Kvartalsresultatet er sammensat af et investeringsresultat på -93,2 mio. kr., nettorenteindtægter på 1,2 mio. kr. med fradrag af ordinære driftsomkostninger på 1,3 mio. kr. Kriterierne for performanceafhængig bonus er ikke opfyldt i kvartalet og der er således ikke hensat til bonus. De ordinære driftsomkostninger svarer til en annualiseret omkostningsprocent på godt 1%.

Der er i perioden tilbageført 13,8 mio. kr. i skat. Tilbageførslen afspejler primært den negative kursudvikling på selskabets aktiein-

Nøgletal	2008 1. kvartal	13.10.07- 31.03.08	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (96 mdr.) p.a.
KFMX	-15,9%	-28,7%	-19,1%	17,1%	30,1%	14,2%
OMXC20	-7,8%	-16,4%	-8,2%	10,6%	18,1%	4,9%
DAX	-19,2%	-19,0%	-8,0%	11,7%	19,0%	-4,0%
S&P 500	-9,9%	-15,3%	-6,9%	3,9%	9,3%	-1,5%
Russel 2000	-10,2%	-18,2%	-14,1%	3,8%	13,5%	3,1%
Nikkei 225	-18,2%	-27,7%	-27,5%	2,4%	9,5%	-5,9%
Rente på 10 årige statsobligationer	31.03.08	13.10.07	31.03.07	31.03.05	31.03.03	01.04.00
Danmark	4,2%	4,5%	4,1%	3,7%	4,3%	5,6%
Tyskland	3,9%	4,4%	4,1%	3,6%	4,0%	5,2%
USA	3,4%	4,7%	4,7%	4,5%	3,8%	6,0%

Kilde: Egne beregninger og JCF Quant



vesteringer (11,2 mio. kr. af tilbageførslen), men også at den afsatte skat af selskabets fortsat betydelige urealiserede kursgevinster gradvist reduceres i takt med at gevinsterne nærmer sig treårsdagen for skattefrihed (2,6 mio. kr.).

Resultat efter skat blev -79,5 mio. kr. og forrenter primo egenkapitalen med -14,8%.

Egenkapitalen udgjorde d. 31. marts 2008 452,9 mio. kr., en reduktion på 85,9 mio. kr. siden årets start. Udover kvartalsresultatet på -79,5 mio. kr. er egenkapitalen reduceret ved køb af egne aktier for 6,3 mio. kr. Aktierne er købt med en gennemsnitlig rabat ifht. indre værdi på 9,5%. Beholdningen af egne aktier udgjorde d. 31. marts 2008 5,9% af aktiekapitalen. Selskabet forventer på en ekstraordinær generalforsamling d. 30. april 2008 at få endelig vedtaget et forslag om annullering af beholdningen. Selskabet har bemyndigelse til køb af yderligere 10% egne aktier og agter at anvende bemyndigelsen løbende, når der kan erhverves aktier med en vis rabat i forhold til indre værdi.

Den indre værdi af selskabets aktier udgjorde d. 31. marts 2008 86,2 kr. pr. aktie – et fald på 14,5 kr. i forhold til årets start.

Volatile aktiemarkeder fortsatte i 1. kvartal

Aktiemarkederne startede med at være meget nervøse og volatile i løbet af 2. halvår 2007. Udviklingen fortsatte ind i 1. kvartal 2008. Aktiekursfaldene skyldes bekymring for størrelsen af de negative effekter på de generelle konjunkturer forårsaget af den amerikanske kreditkrise. Flere og flere markedsdeltagere hælder nu til et scenarie med meget lav vækst i den amerikanske økonomi i 2008 og stadig flere tror på en egentlig recession. De amerikanske problemer vil ligeledes få en negativ afsmittning på den økonomiske udvikling i resten af verden.

Small cap-aktierne har generelt haft det sværere end large cap-aktierne. Således er KFMX faldet med 27% siden d. 1. juli 2007 frem til d. 31. marts 2007 sammenlignet med et fald i OMXC20 på 11,5%. I USA er small caps faldet med 17,5%, hvilket er 5,5% mere end large cap-aktierne. På globalt plan, udtrykt ved MSCI World indeksene, er small cap-aktier faldet med 17%, hvilket er 8% mere end large cap-

aktierne i perioden. Det er dog værd at understrege, at stigningen i small cap discounten ser ud til at være ved at stoppe. Således har de svenske small cap-aktier (-6,1%) vendt udviklingen i 1. kvartal med en outperformance af de svenske large cap-aktier på 5,8%. Globalt har small cap-aktier ligeledes svagt outperformat large cap-aktierne i 1. kvartal.

Høj likviditetsandel i 1. kvartal

Selskabet har igennem kvartalet opretholdt en høj likviditetsandel på grund af de usikre og volatile markeder. Det har vist sig at være en rigtig strategi. Likviditetsandelen er fortsat høj. Ultimo kvartalet udgjorde likviditetsandelen 20,5%.

Derimod har flere af vores kerneinvesteringer haft en meget skuffende kursudvikling i kvartalet. Særligt virksomheder som opfattes som meget konjunkturfølsomme er blevet ramt og det har medført tab på investeringerne i BoConcept (-41,7% / -32,7 mio. kr.), Egetæpper (-24,1% / -16,9 mio. kr.) og Solar (24,5% / -9,8 mio. kr.). Investment casen bag disse aktier er dog grundlæggende intakt.

Selskabets fem største investeringer pr. 31. marts 2008 er de samme aktier som ultimo 2007. Dog er BoConcept som følge af kursfald reduceret fra at være selskabets største til at være selskabets næste største investering på 10,8% af egenkapitalen. Ultimo 1. kvartal 2008 er Egetæpper (11,9% af egenkapitalen) selskabets største investering efterfulgt af BoConcept (10,8%), FLS (9,3%), Solar (8,0%) og SimCorp (6,5%).

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Bestyrelsens og den daglige ledelses beholdning af aktier i selskabet er i kvartalet øget med 3.074 stk. Den 31. marts 2008 udgjorde beholdningen 24,3% af selskabets aktiekapital, svarende til en værdi på 116,8 mio. kr.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af aktier d. 31.03.08			
Antal aktier stk.	Værdi mio. kr.	Ændring siden 31.12.07, stk.	% af kapital
1.354.703	116.775	+3.074	24,3%

Nøgletal	2008 1. kvartal	2008 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (96 mdr.) p.a.
Forrentning af primo egenkapital før skat	-17,3%	-17,3%	-18,2%	22,4%	34,1%	20,9%
Forrentning af primo egenkapital efter skat	-14,8%	-14,8%	-12,4%	21,6%	28,7%	17,9%
KFMX	-15,9%	-15,9%	-19,1%	17,1%	30,1%	14,2%
Merafkast, EKF før skat ifht. KFMX	-1,4%	-1,4%	0,9%	5,4%	4,0%	6,7%
Merafkast, EKF efter skat ifht. KFMX	1,1%	1,1%	6,7%	4,5%	-1,5%	3,6%

Kilde: Egne beregninger og JCF Quant

Delårsrapport 1. kvartal 2008

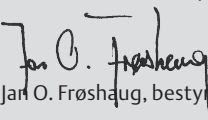
	2008 1. kvartal t.kr.	2008 å.t.d. t.kr.	2007 1. kvartal t.kr.	2007 å.t.d. t.kr.
Resultatopgørelse				
Investeringsresultat	-93.239	-93.239	25.559	25.559
Finansielle poster, netto	1.201	1.201	199	199
Driftsomkostninger	-1.307	-1.307	-1.568	-1.568
Resultat før skat	-93.345	-93.345	24.190	24.190
Skat	13.801	13.801	2.046	2.046
Periodens resultat	-79.544	-79.544	26.236	26.236
Egenkapitalsforklaring				
Egenkapital primo	538.862	538.862	552.646	552.646
Udloddet udbytte	0	0	0	0
Periodens resultat	-79.544	-79.544	26.236	26.236
Køb/salg egne aktier	-6.347	-6.347	-10.821	-10.821
Egenkapital ultimo	452.971	452.971	568.061	568.061
Aktiver				
Værdipapirer	358.596	358.596	553.838	553.838
Andre aktiver	10.381	10.381	4.276	4.276
Likvider	88.294	88.294	56.813	56.813
Aktiver i alt	457.271	457.271	614.927	614.927
Passiver				
Egenkapital	452.971	452.971	568.061	568.061
Udskudt skat	0	0	26.341	26.341
Gæld til kreditinstitutter	0	0	333	333
Andre gældsposter	4.300	4.300	20.192	20.192
Passiver i alt	457.271	457.271	614.927	614.927
Pengestrømme				
Likviditetsforskydning fra driften	-13.352	-13.352	3.647	3.647
Likviditetsforskydning fra investeringsaktiviteter	16.284	16.284	-5.447	-5.447
Likviditetsforskydning fra finansieringsaktiviteter	-33.559	-33.559	-12.196	-12.196
Periodens forskydning i likvide beholdninger	-30.627	-30.627	-13.996	-13.996
Aktienøgletal				
Resultat pr. aktie (EPS), kr.	-15,1	-15,1	4,7	4,7
Resultat pr. aktie, fuldt udvandet (EPS FD), kr.	-14,7	-14,7	4,5	4,5
Indre værdi pr. aktie (BVPS), kr.	86,3	86,3	104,0	104,0
Indre værdi pr. aktie, fuldt udvandet (BVPS FD), kr.	86,2	86,2	103,2	103,2
Børskurs ultimo pr. aktie, kr.	81,0	81,0	98,5	98,5
Cirkulerende antal aktier ultimo (1.000 stk.)	5.247	5.247	5.461	5.461

Ledelsespåtegning

Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med de internationale regnskabsstandarder (IFRS) som godkendt af EU og yderligere danske oplysningskrav stiller 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.

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.

København, den 22. april 2008


Jan O. Frøshaug, bestyrelsens formand


Jens Erik Høst, direktør



Investment cases

BoConcept

Investeringen i BoConcept bygger på fortsat tillid til høj, langsigtet indtjeningsvækst drevet ved en kombination af et stort antal butiksetableringer og en forretningsmodel, hvor der er en meget høj indtjeningsmarginal på mersalg. Den aktuelle konjunktursvækkelse rammer også BoConcept, særligt i de markeder hvor stigningerne på fast ejendom har været størst; Spanien, UK, US og Danmark. Tallene for 3. kvartal udviste en tilbagegang i samestore sale på 8% - et tal der dog af flere tekniske årsager overdriver den negative udvikling. Forventningerne blev samtidigt nedjusteret. Efter kursfald på yderligere 42% i 1. kvartal 2008 er aktien nu faldet med 54% fra toppen. Der er hermed inddiskonteret en betydelig svækkelse på kort sigt. Den langsigtede case er dog, efter vores opfattelse, intakt.

Egetæpper

Egetæpper har et moderne produktionsapparat med en betydelig uudnyttet kapacitet. Investeringen i Egetæpper bygger på en forventning om, at selskabet fortsat, gennem løbende lancering af nye produkter, en aktiv salgsindsats og uden væsentligt behov for nyinvesteringer, kan vokse i et modent og stærkt konkurrencepræget tæppemarked. Egetæpper leverer primært til hotel og kontormarkedet og påvirkes først af konjunktursvækkelser med en vis forsinkelse. Tallene for 2. kvartal viste heller ikke spor svækkelse, topnievæksten var på 16%. Det er da også vores vurdering, at selskabets eksponering mod vækstmarkeder gør selskabet robust og vi forventer vækst i såvel indeværende som det kommende år.

Solar

Solar er en investering i relativ høj vækst drevet af nye produktområder og underliggende forbedring af indtjeningsmarginalerne, som følge af stordriftsfordele og effektiviseringer ved implementering af standardiserede forretningsprocesser, herunder ensartede IT-systemer. De næste par år regner vi dog ikke med nogen væsentlig forbedring af EBITA marginalen på grund af stigende transportomkostninger og hård priskonkurrence i kølvandet på afmatningen. Vi tror på fortsat øget effektivitet i Solar (faldende lønindhold). Endvidere

har Solar det sidste års tid fulgt en akkvisitionsstrategi med opkøb i Holland og Norge. Senest er svenske Alvesta overtaget, hvorved Solar har fået en platform i Sverige inden for VVS. De hidtidige opkøb er sket til fornuftige priser og har dermed været værdiskabende allerede fra overtagelsestidspunktet. Det annoncerede aktie tilbagekøbsprogram er et godt signal til markedet.

FLSmidth

FLSmidth er en investering i verdens førende producent af udstyr til cement- og mineralindustrien. FLSmidth oplever fortsat høj strukturel drevet vækst i begge forretningsområder. Rusland ser ud til at blive et nyt stort marked. Oil sands i Canada rummer også store muligheder. Ordrebeholdningen udgjorde 25,3 mia. kr. ved udgangen af 2007, hvilket er endnu en rekord. Vi forventer en stigning i omsætningen på 34% på baggrund af den store ordrebeholdning og helårseffekten af GL&V opkøbet. FLSmidths indtjeningssevne vil fortsætte med at stige i kraft af stigende priser på ordrebeholdningen (sælgers marked), markant fald i turnkeyandelen af omsætningen, hvor marginalen er meget lav, stigende andel i omsætningen fra eftermarkedet samt større sourcing fra lavomkostningslande. Endvidere vil GL&V bidrage med en høj marginal.

SimCorp

SimCorp er en vækstcase. Kapitalforvaltningsindustrien er i vækst, men den væsentligste vækstdriver i aktien er internationalisering. SimCorp har en solid position på flere europæiske markeder, men mangler fortsat et egentligt gennembrud i de store finanscentre. Der er aktuelt ikke tegn på at finanskrisen har mindske kundernes investeringslyst, men det er en risiko. SimCorps forretningsmodel med en høj andel vedligeholdelsesindtægter og mersalg til eksisterende kunder reducerer dog risikoen. På lidt længere sigt vil finanskrisen skærpe kundernes opmærksomhed på risikostyring og kravene til IT-systemerne. SimCorp vil i 2008 fortsat investere i at komme ind på det amerikanske marked, hvilket vil udvide indtjeningen. Vi forventer en indtjeningsvækst på 14%. SimCorp er en attraktiv langsigtet investering.

Selskab	Andel af egenkapital 31.03.08	Afkast i 1. kvartal mio. kr.	Afkast i 1. kvartal %
Egetæpper	11,9%	-16,9	-24,1%
BoConcept	10,8%	-32,7	-41,7%
FLSmidth	9,3%	-5,1	-10,2%
Solar	8,0%	-9,8	-24,5%
SimCorp	6,5%	0,1	-3,9%
Fem største i alt	46,5%	-64,4	

