



Investeringsforeningen

SmallCap Danmark

OMX Den Nordiske Børs København
Nikolaj Plads 6, Postboks 1040
DK-1007 København K

Dato 22. april 2008
Udsteder Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Kontaktpersoner Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider 5 incl. denne side

Toldbodgade 53
DK-1253 København K

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. 09.2008, Delårsrapport 1. januar – 31. marts 2008

Investeringsforeningen SmallCap Danmarks bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for 1. januar – 31. marts 2008, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Investeringsforeningen realiserede i perioden et negativt afkast på 14,9%, sammenlignet med et fald i foreningens benchmark, KFMX, på 15,9%.
- Det negative kvartalsresultat skyldes fortsatte kursfald på stort set alle danske aktier.
- Medlemmernes formue udgjorde d. 31. marts 2008 308,9 mio. kr. svarende til en indre værdi pr. andel på 10.066 kr.
- Foreningen har tillid til, at foreningens investeringskoncept også i 2008 vil skabe et afkast der overstiger udviklingen i KFMX-indekset.

Med venlig hilsen
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Direktør

Delårsrapport

Investeringsforeningen SmallCap Danmark

1. januar – 31. marts 2008

Forventninger til 2008

Vi har tillid til, at Investeringsforeningen SmallCap Danmarks investeringskoncept også i 2008 vil skabe et bedre afkast end udviklingen i KFMX-indekset. Afkastets absolutte størrelse vil derimod afhænge af den generelle udvikling på aktiemarkederne.

Det er vores vurdering, at aktiemarkederne 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 aktiemarkederne 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 meget 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 langsigtete 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

Investeringsforeningen realiserede et afkast i perioden 1. januar - 31. marts 2008 på -14,9% efter omkostninger, svarende til et resultat på -54,3 mio. kr. I samme periode faldt benchmark, KFMX-indekset, med 15,9%. Investeringsforeningen har således outperformat KFMX-indekset med 1,0% i 1. kvartal 2008.

Perioderesultatet er sammensat af renter og udbytter på 1,2 mio. kr., kurstab på netto 54,4 mio. kr., fratrasket ordinære driftsomkostninger på 1,0 mio. kr. De ordinære omkostninger svarer til en annualiseret omkostningsprocent på godt 1% af gennemsnitsformuen.

Medlemmernes formue faldt fra 368,8 mio.kr. ultimo 2007 til 306,9 mio. kr. den 31. marts 2008 svarende til en indre værdi på 10.066 kr. pr. andel. Til trods for den negative udvikling havde foreningen i perioden kun tilbagesalg af 685 investeringsbeviser (ca. 7 mio. kr.), svarende til 2,2% af formuen.

Det negative resultat i 1. kvartal skyldes fortsatte store kursfald på stort set alle aktier. Siden toppen den 12. oktober 2007 har under

Nøgletal	2008 1. kvartal	13.10.07- 31.03.08	05.05.06- 31.03.08	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	-14,9%	-27,1%	0,2%	-19,6%	-	-
KFMX	-15,9%	-28,7%	-6,5%	-19,1%	17,1%	30,1%
OMXC20	-7,8%	-16,4%	6,5%	-8,2%	10,6%	18,1%
DAX	-19,2%	-19,0%	4,0%	-8,0%	11,7%	19,0%
S&P 500	-9,9%	-15,3%	0,8%	-6,9%	3,9%	9,3%
Russell 2000	-10,2%	-18,2%	-11,2%	-14,1%	3,8%	13,5%
Nikkei 225	-18,2%	-27,7%	-27,0%	-27,5%	2,4%	9,5%
10 års renter	31.03.08	13.10.07	05.05.06	31.03.07	31.03.05	31.03.03
Danmark	4,2%	4,5%	4,1%	4,1%	3,7%	4,3%
Tyskland	3,9%	4,4%	4,0%	4,1%	3,6%	4,0%
USA	3,4%	4,7%	5,1%	4,7%	4,5%	3,8%

Kilde: Egne beregninger og JCF Quant



10 ud af over 170 danske aktier givet et positivt afkast. Billedet er det samme for aktier uden for OMXC20-indekset som for aktier i OMXC20-indekset. Billedet ændres heller ikke ved at indsnævre perioden til 1. kvartal 2008.

Den største negative bidragsyder var BoConcept med et negativt afkast på 11,1 mio. kr. bl.a. forårsaget af en skuffende 3. kvartalsmeddelelse fra selskabet. Egetæpper og Solar bidrog også markant til det negative resultat med henholdsvis -8,4 mio. kr. og -7,1 mio. kr. Egetæpper er ikke kommet med negative nyheder. Derimod skuffede Solar med en nedjustering af guidance for 2008 og et lavere resultat for 2007 end tidligere guidet. Vores svenske investeringer klarede sig relativt godt med et plus på 0,6 mio. kr. i BE Group og et plus på 0,2 mio. kr. i Lindab. Ballingsløv gav et negativt resultat på 1,8 mio. kr. Under et udgjorde de svenske selskaber 13,7% af porteføljen den 31. marts 2008 men tegnede sig kun for knap 2% af det negative resultat i 1. kvartal.

Volatilt 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 1. juli 2007 frem til 31. marts 2008 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

Foreningen har haft en høj likviditetsandel i 1. kvartal på 15-20% på grund af de usikre og volatile markeder. Det har vist sig at være en rigtig strategi. Derimod har en række af vores kerneinvesteringer haft en meget skuffende kursudvikling i perioden. Især retail aktier som BoConcept og IC Companys har skuffet med et negativt afkast på 41,7% henholdsvis 41,9%. Det er dog i tråd med retail aktier generelt, der har været presset af faldende forbrugertillid. Rockwool har også haft det svært med et negativ afkast på 34,8%. Vi har brugt de faldende kurser til at supplere op i Rockwool, da vi fortsat har tillid til den langsigtede case.

Nye aktier i top 5 er Rockwool (suppleret op) og BE Group (kursstigning). Gengangere er FLSmidt (kursfald 10,2%), Egetæpper (kursfald 24,1%) og Solar (kursfald 24,5%). BoConcept (reduceret) og IC Companys (reduceret) er gledet ud af top 5.

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Investeringsforeningens afkast på -14,9% ligger på linie med vores nærmeste small cap peers. Investeringsforeninger der investerer bredt i danske aktier har klaret sig noget bedre, hvilket afspejler large cap-aktiernes væsentlig bedre performance i perioden.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Ved udgangen af marts 2008 var bestyrelsens og ledende medarbejderes samlede ejerandel af Investeringsforeningen på 14,8%, svarende til en kursværdi på 45,4 mio. kr.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af investeringsbeviser pr. 31.03.08			
Antal beviser stk.	Værdi mio. kr.	Ændring siden 31.12.07, stk.	% af kapital
4.513	45.400	+280	14,8%

Peer group	2008 1. kvartal	2008 å.t.d.	05.05.06- 31.03.08	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	-14,9%	-14,9%	0,2%	-19,6%	-	-
BankInvest Danske Small Cap Aktier	-17,7%	-17,7%	-19,2%	-23,7%	14,6%	27,5%
Danske Invest Select Danske Small Cap	-14,4%	-14,4%	-3,2%	-17,0%	17,7%	30,7%
Dexia Invest Danske Small Cap Aktier	-10,4%	-10,4%	-0,9%	-16,7%	17,7%	31,3%
ABN AMRO Danmark	-9,7%	-9,7%	-8,1%	-15,9%	11,0%	23,8%
Carnegie WorldWide/Danske Aktier	-9,1%	-9,1%	5,9%	-9,4%	18,4%	27,6%
Danske Invest Danmark	-10,7%	-10,7%	4,1%	-11,8%	15,7%	25,1%
LD Invest Danske Aktier	-8,6%	-8,6%	9,7%	-10,3%	-	-
Nykredit Invest Danske Aktier	-10,0%	-10,0%	-1,1%	-12,0%	16,0%	-
SEBinvest Danske Aktier	-9,4%	-9,4%	7,9%	-7,1%	22,9%	32,1%

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

Delårsrapport 1. kvartal 2008

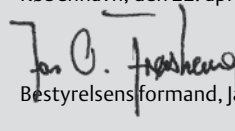
	2008 1. kvartal t.kr.	2008 å.t.d. t.kr.	2007 1. kvartal t.kr.	2007 å.t.d. t.kr.
Resultatopgørelse				
Renter og udbytter	1.174	1.174	914	914
Kursgevinster og kurstab	-54.409	-54.409	16.749	16.749
Administrationsomkostninger	-1.037	-1.037	-3.883	-3.883
- Heraf ord. driftsomkostninger	-1.037	-1.037	-1.103	-1.103
- Heraf bonus	0	0	-2.780	-2.780
Resultat før skat	-54.272	-54.272	13.781	13.781
Skat	0	0	0	0
Nettoresultat	-54.272	-54.272	13.781	13.781
Balance				
Likvider	53.904	53.904	63.591	63.591
Kapitalandele	254.097	254.097	361.310	361.310
Andre aktiver	224	224	4.104	4.104
Aktiver i alt	308.225	308.225	429.005	429.005
Medlemmernes formue	306.879	306.879	420.342	420.342
Hensatte forpligtigelser	0	0	0	0
Anden gæld	1.346	1.346	8.663	8.663
Passiver i alt	308.225	308.225	429.005	429.005
Nøgletal				
Afkast	-14,9%	-14,9%	3,7%	3,7%
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,33%	0,33%	0,26%	0,26%
Omkostningsprocent, incl. bonus	0,33%	0,33%	0,93%	0,93%
Cirkulerende andele, ultimo	30.487	30.487	33.572	33.572
Indre værdi, kr. pr. andel	10.066	10.066	12.521	12.521
Børskurs, kr. pr. andel	9.636	9.636	12.378	12.378

Ledelsespåtegning

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 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.

København, den 22. april 2008


Bestyrelsens formand, Jan O. Frøshaug


Direktion, Christian Reinholdt



Investment cases

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 indtjeningsevne 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.

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, top-linevæksten 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.

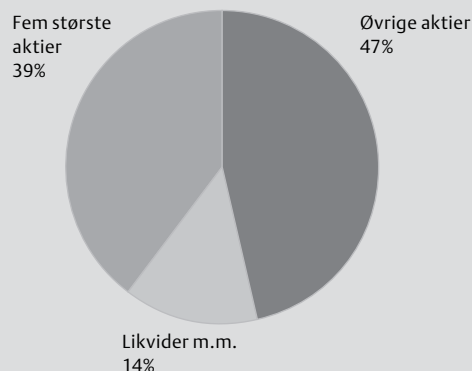
Rockwool

Rockwool er en investering i fortsat positive markeder for stenulds-isolering. For 2008 er der dog tale om en opbremsning i Vesteuropa. Der vil fortsat være høj vækst i Central- og Østeuropa. Salgspriserne steg med over 10% i 2007, der vil have en spill-over effekt på ca. 2% i 2008. Salgspriserne er ikke under pres. EU's nye byggeregulativ om bygningers samlede energiprformance vil blive en væsentlig driver af de kommende års vækst. Bygningers energiforbrug står for 40% af CO2 udslippet i Europa og isolering kan være en stor bidragsyder til den ønskede reduktion. De høje energipriser er en anden væsentlig driver på lang sigt, men de store stigninger i kokspriserne (foundry coke) skønnes at fjerne 3,5%-point af bruttomarginalen i 2008. Eksponeringen til Østeuropa vil ligeledes fortsætte med højt vækstbidrag. 2008 vil være et mellemår efter det usædvanlige rekordår 2007.

BE Group

BE Group er en investering i en asset light, cash generende forretningsmodel. Den nye ledelse har trimmet virksomheden bl.a. med stor fokus på arbejdskapitalen og sammenlægning af lokationer i Sverige. Den stigende forarbejdning styrker positionen over for kunderne i kraft af øget værdiskabelse. Lav margin området - direkte salg - fortsætter med en faldende andel af det samlede salg. Vi har tillid til at BE's akkvisitionsstrategi i Østeuropa er værdiskabende. Vi tror at BE kan beholde en (underliggende) EBIT-marginal på over 6%, selv når det nuværende positive marked bliver mere normaliseret. Omkostningsstrukturen er relativ fleksibel. Vi forventer en beskeden vækst i omsætningen på 2% i 2008. Resultatet før skat forventes at stige fra 487 mio. SEK til 539 mio. SEK. Fremgangen skyldes især at vi ikke forventer et konjunkturbestemt tab på lagerbeholdningen som i 2007.

Selskab	Andel af formuen 31.03.08	Afkast i 1. kvartal mio. kr.	Afkast i 1. kvartal %
FLSmidth	9,6%	-3,9	-10,2%
Egetæpper	8,7%	-8,4	-24,1%
Solar	8,4%	-7,1	-24,5%
Rockwool	6,4%	-6,9	-34,8%
BE Group	4,6%	0,3	7,5%
Fem største i alt	37,7%	-26,1	



Foreningen ejer ikke aktier eller finansielle instrumenter der ikke er børsnoterede.