



Investeringsforeningen

SmallCap Danmark

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

Toldbodgade 53
DK-1253 København K

Dato 17. juli 2013
Udsteder Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Kontaktperson Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider 10 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. 08.2013, Delårsrapport for 1. halvår 2013

Investeringsforeningen SmallCap Danmarks bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2013, hvorfra følgende kan fremhæves:

- Investeringsforeningen realiserede i 1. halvår 2013 et overskud før og efter skat på 8,0 mio. kr., svarende til et afkast på 6,2%. Foreningens benchmark, OMXCXC20 indekset, steg 17,3% i samme periode.
- Investeringsforeningen realiserede i 2. kvartal 2013 et resultat før skat på -1,2 mio. kr. og efter skat på -1,3 mio. kr., svarende til et afkast på -1,2%. Foreningens benchmark, OMXCXC20 indekset, steg 2,4% i samme periode.
- Kursstigningerne i OMXCXC20 indekset har været koncentreret omkring mange af de mere likvide mid cap aktier, hvor Investeringsforeningen SmallCap Danmark er undervægtet.
- I 1. halvår steg large cap selskaberne (OMXC20 indekset) med 3,2% mod de nævnte 17,3% for small cap selskaberne (OMXCXC20 indekset). Vi har længe forventet, at small cap selskaberne igen ville outperforme large cap selskaberne. Dette kunne måske være starten på en ny periode, hvor danske small cap aktier outperformer large cap aktier.
- De største positive bidrag til resultatet i 2. kvartal 2013 var Auriga Industries (1,1 mio. kr.), Spar Nord Bank (0,9 mio. kr.) og LiqTech (0,7 mio. kr.), mens DLH (-1,8 mio. kr.), BoConcept (-1,0 mio. kr.) og Alm. Brand (-0,6 mio. kr.) gav de største negative bidrag.
- Der er taget initiativ til at reducere foreningens faste omkostninger. Med de igangsatte tiltag ventes foreningens ordinære årlige omkostningsbase reduceret med ca. 0,6 mio. kr. svarende til 25%. Initiativerne får effekt i løbet af 2. halvår 2013.
- Medlemmernes formue var ultimo kvartalet 104,4 mio. kr. og indre værdi 7.469 kr. pr. bevis.
- De danske aktier steg pænt i 1. kvartal af 2013, men tabte en væsentlig del af kursstigningen i løbet af 2. kvartal. For 2. halvår vurderer vi det som mest sandsynligt, at aktiemarkedet vil stige igen. Vi forventer, at de positive økonomiske nøgletal fra Europa og USA vil overskygge ubalancerne i emerging markets, herunder Kina, og udsigten til en gradvis nedtrapning af den lempelige pengepolitik i USA. De seneste udsving på aktiemarkedet har ikke ændret ved vores prognose for 2013. Vi vurderer fortsat stigningspotentialet for aktier i 2013 til mellem 10 og 20%.

Med venlig hilsen
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Jan O. Frøshaug
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR - 30. JUNI 2013
INVESTERINGSFORENINGEN
SMALLCAP DANMARK



Investeringsforeningen
SmallCap Danmark

FORVENTNINGER TIL 2013

De seneste udsving på aktiemarkedet har ikke ændret ved vores prognose for 2013. Vi vurderer fortsat stigningspotentialet for aktier i 2013 til mellem 10 og 20%.

De danske aktier steg pænt i 1. kvartal af 2013, men tabte en væsentlig del af årets kursstigninger i løbet af 2. kvartal. For 2. halvår vurderer vi det som mest sandsynligt, at aktiemarkedet vil stige igen. Vi forventer, at svagt positive økonomiske nøgletal fra Europa og gode nøgletal fra USA og Japan vil overskygge ubalancerne i emerging markets (Kina) og udsigten til en gradvis nedtrapning af den lempelige pengepolitik i USA.

Den Europæiske Centralbank har tilkendegivet, at rentesatserne forbliver på et lavt niveau i en længere periode. Dette bør understøtte investorenes appetit på aktier, eftersom afkastet i rentemarkedet vil forblive lavt.

Den amerikanske centralbank, FED, har indikeret, at den i løbet af de kommende kvartaler planlægger at stramme sin lempelige pengepolitik, når udviklingen i økonomien tillader det. Dette forårsagede en negativ korrektion i aktiemarkedet, men det var formentligt en overreaktion, idet planer om en stramning grundlæggende er et sundhedstegn, som indikerer, at den amerikanske økonomi går bedre tider i møde.

En svækkelse af væksten i Kina og indikationer på likviditetsmangel i den kinesiske banksektor afledte i 2. kvartal begyndende frygt for en asiatisk kreditkrise. Den kinesiske centralbank valgte dog hurtigt at garantere likviditeten til banksektoren, og vi forventer derfor ikke, at dette vil præge aktiemarkedet på kort sigt.

Underliggende har vi fortsat en positiv holdning til aktiemarkedet, og vi forventer derfor, at den seneste negative korrektion er midlertidig. De lave renteniveauer bevirker, at aktier er historisk billige i forhold til obligationer samtidig med, at der er udsigt til økonomisk fremgang i både Europa og især i USA og Japan i 2014.

Konjunkturerne i Europa er stadig svage, og BNP udviklingen ba-

lancerer i øjeblikket omkring 0%. ECB forventer imidlertid, at de pengepolitiske tiltag begynder at få effekt i 2. halvår af 2013, og at Europa vil opnå omkring 1% økonomisk vækst i 2014.

Den amerikanske centralbank forventer øget BNP vækst og faldende arbejdsløshed i 2014. Det er forbrugerne, der skal drive opsvinget i den amerikanske økonomi, og de seneste stigninger i den amerikanske forbrugertillid understøtter derfor forventningerne om yderligere fremgang i BNP væksten.

Kombinationen af de usædvanlige lave renteniveauer og en forbedring i den globale makroøkonomi bør gradvis øge risikoappetit blandt de institutionelle investorer. På denne baggrund forventer vi, at de institutionelle investorer vil allokere en større del af deres midler til aktier i de kommende år, hvilket vil resultere i en højere prisfastsættelse af aktier. En øget risikoappetit vil normalt også reducere likviditetspræferencen og begunstige prisfastsættelsen af specielt de mindre aktier.

Afkast i 2. kvartal

De fleste europæiske aktiemarkeder faldt med mellem 0 og 8% i løbet af 2. kvartal 2013, hvorimod de amerikanske aktier sluttede kvartalet næsten uændret. Som følge af bekymringer omkring aftagende vækst, en øget risikoaversion blandt de institutionelle investorer og bekymringer omkring udviklingen i den kinesiske banksektor faldt flere af de emerging markets-relaterede aktieindeks med 10-20% i løbet af 2. kvartal. Drevet af pengepolitiske tiltag klarede de japanske aktier sig derimod godt og steg med ca. 10%.

I Norden var det specielt de konjunkturfølsomme aktier såsom FLSmidth, Sandvik, Atlas Copco og SKF, som faldt mest, hvorimod de defensive selskaber klarede sig bedre. Det er bekymringer omkring faldende vækst i og efterspørgsel fra emerging markets, faldende råvarepriser samt en tiltagende risikoaversion, der ramte de konjunkturfølsomme aktier.

De mindre og mellemstore danske aktier klarede sig bedre end de større i løbet af 2. kvartal og outperformede de største aktier med 6,6%. OMX Copenhagen Ex OMXC20, som tidligere var benævnt

Afkast og renter	2013	2013	12 mdr.	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (86 mdr.)	
	2. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Investeringsf. SmallCap Danmark, afkast	-1,2%	6,2%	7,4%	-1,4%	-4,7%	-3,6%	-23,2%
OMXCXC20	2,4%	17,3%	23,9%	4,0%	-6,0%	-6,3%	-37,2%
OMXC20	-4,2%	3,2%	14,8%	9,2%	3,8%	3,4%	27,3%
OMXC	-3,5%	5,0%	16,0%	7,2%	1,4%	1,6%	11,7%
DAX	2,1%	4,6%	24,0%	10,1%	4,4%	9,7%	94,1%
S&P 500	2,4%	12,6%	17,9%	15,9%	4,6%	2,9%	22,4%
Russell 2000	2,7%	15,1%	22,4%	17,1%	7,2%	3,3%	26,2%
Nikkei 225	10,3%	31,6%	51,9%	13,4%	0,3%	-3,1%	-20,3%
Rente på 10-årige statsobligationer	30.06.13	01.01.13	30.06.12	30.06.10	30.06.08	05.05.06	05.05.06
Danmark	1,9%	1,0%	1,4%	2,7%	4,9%	4,1%	4,1%
Tyskland	1,7%	1,3%	1,6%	2,6%	4,6%	4,0%	4,0%
USA	2,5%	1,8%	1,7%	3,0%	4,0%	5,1%	5,1%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

KFMX indekset, lå 2,4% oppe ved kvartalets afslutning, hvorimod OMXC20 indekset faldt med 4,2%. Vi oplever gennemgående, at investorinteressen og likviditeten i udvalgte mindre og mellemstore aktier er steget i takt med, at kurspotentialet i de større aktier er blevet mere begrænset. For 1. halvår som helhed har de mindre aktier outperformat de større med 14,1%, og vi vurderer, at dette kunne være starten på en ny periode, hvor danske small cap aktier outperformer large cap aktierne.

PERIODENS RESULTAT OG BALANCE

Periodens resultat og balance

For perioden 1. januar - 30. juni 2013 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat før og efter skat på 8,0 mio. kr. Resultatet svarer til et afkast på 6,2% før og efter skat, hvilket er en del lavere end benchmark, OMXCXC20 indekset, som steg 17,3% i samme periode.

Den svage start på året er skuffende. Det var ikke de selskaber, vi har satset på, som steg mest, og nogle faldt i værdi i årets første måneder. Kursstigningerne i OMXCXC20 indekset har været koncentreret omkring mange af de mere likvide mid cap aktier, hvor Investeringsforeningen SmallCap Danmark er undervægtet. Vi er dog stadig positive i forhold til porteføljens sammensætning og det fremtidige potentiale i selskaberne.

Halvårsresultatet er sammensat af renter, udbytter og kursreguleringer på 9,4 mio. kr. og driftsomkostninger på 1,4 mio. kr. Der er ikke hensat til bonus i perioden, da kriterierne herfor ikke er opfyldt.

Der er taget initiativ til at reducere foreningens faste omkostninger. Med de igangsatte tiltag ventes foreningens ordinære årlige omkostningsbase reduceret med ca. 0,6 mio. kr. svarende til 25%. Initiativerne får effekt i løbet af 2. halvår 2013.

Foreningens omkostningsprocent var i 1. halvår 1,36% sammen-

lignet med 0,95% i første halvår 2012. Stigningen skyldes reduktion af kapitalbasen som følge af indløsning. De igangsatte omkostningsreduktioner forventes, når de er fuldt implementeret, at opveje effekten af den reducerede kapitalbase på omkostningsprocenten. Excl. omkostninger til juridisk bistand m.m. relateret til den verserende sag med SØIK forventes omkostningsprocenten, når initiativerne er fuldt implementeret, reduceret til 1,8% p.a. ved den nuværende kapitalbase.

Medlemmernes formue var d. 30. juni 2013 på 104,4 mio. kr. sammenlignet med 139,5 mio. kr. ultimo 2012. Dette svarer til en indre værdi på 7.469 kr. pr. investeringsbevis (ultimo 2012 7.031 kr.).

I løbet af 1. halvår blev antallet af cirkulerende investeringsbeviser reduceret til 13.984 (19.834 ultimo 2012). Der blev således indløst 5.850 investeringsbeviser i løbet af 1. halvår, svarende til 29,5% af den cirkulerende mængde primo året. Indløsning fra en enkelt større investor tegner sig for langt hovedparten af indløsningen i halvåret.

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2012. Delårsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling. Foreningen har ikke anvendt afledte finansielle instrumenter i perioden 1. januar til 30. juni 2013.

Udviklingen i 2. kvartal

For 2. kvartal realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat før skat på -1,2 mio. kr. og efter skat på -1,3 mio. kr. Resultatet før skat er sammensat af renter, udbytter og kursreguleringer på -0,4 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 0,8 mio. kr. Resultatet svarer til et afkast på -1,2%, hvilket skal sammenholdes med en stigning i OMXCXC20 (foreningens benchmark) på 2,4%.

De 5 største positive bidragsydere til resultatet i 2. kvartal var Auriga Industries (1,1 mio. kr.), Spar Nord Bank (0,9 mio. kr.), Liq-Tech (0,7 mio. kr.), Jyske Bank (0,6 mio. kr.) og Egetæpper (0,6 mio. kr.). Sammenlagt bidrog de pågældende investeringer med

3,9 mio. kr.

De 5 største negative bidragsydere var DLH (-1,8 mio. kr.), Bo-Concept (-1,0 mio. kr.), Alm. Brand (-0,6 mio. kr.), SmartGuy Group (-0,5 mio. kr.) og IC Companys (-0,5 mio. kr.). Disse investeringer tegnede sig for et samlet tab på 4,5 mio. kr.

Af større porteføljeændringer har selskabet i 2. kvartal øget aktiebeholdningen i LiqTech og Pandora. Beholdningen af aktier i Jyske Bank, Brdr. Hartmann, SimCorp, Spar Nord Bank og Per Aarsleff er reduceret.

De fem største positioner i enkeltaktier ultimo 2. kvartal var Ege-tæpper, LiqTech, DLH, IC Companys og BoConcept. Samlet set var 31,3% af foreningens formue investeret i de 5 selskaber ultimo kvartalet.

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Andre investeringsforeninger, der fokuserer på danske small cap selskaber, leverede rigtig flotte afkast i niveauet 21-23% for 1. halvår 2013. Med et afkast på 6,2% leverede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et afkast, der var væsentligt lavere end sammenlignelige investeringsprodukter.

Sigtelse for overtrædelse af værdipapirhandelsloven

Investeringsforeningen SmallCap Danmark blev i februar 2012 af Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet (SØIK) sigtet for kursmanipulation. Myndighederne vurderer, at foreningen ved en række mindre aktiehandler i december 2009 og december 2010 har påvirket ultimo kurserne for visse illikvide aktier i positiv retning.

Som det fremgår af særskilt børsmeddelelse nr. 07.2012 af 20. april 2012 afvises sigtelserne på det foreliggende grundlag. Der henvises til børsmeddelelsen.

Foreningens aktuelle indre værdi, der baseres på dagens børs-kurser i investeringsporteføljen, er ikke påvirket af sigtelsen og de i sigtelsen indeholdte forhold.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Ved udgangen af 1. halvår ejede bestyrelsen og ledende medarbejdere tilsammen 7,1% af den noterede formue.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af beviser d. 30.06.13			
Antal beviser, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 31.03.13, stk.
1.006	7,5	7,1%	-178

Finanskalender, 2013

20. marts	Årsrapport 2012
17. april	Ordinær generalforsamling
17. april	Delårsrapport, 1. kvartal 2013
17. juli	Delårsrapport, 1. halvår 2013
24. oktober	Delårsrapport, 1-3. kvartal 2013

Peer group	2013 2. kvartal	2013 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (86 mdr.) p.a. akk.	
Foreninger med danske small cap aktier							
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	-1,2%	6,2%	7,4%	-1,4%	-4,7%	-3,6%	-23,2%
Danske Invest Danmark Small Cap	2,8%	16,9%	19,5%	3,2%	1,4%	-0,2%	-1,4%
BIL Nordic Invest Danske Small Cap Aktier	4,8%	18,1%	29,8%	9,3%	3,7%	2,2%	17,0%
Foreninger med danske aktier generelt							
Bankinvest Danmark	-3,2%	6,8%	19,5%	8,1%	4,2%	-0,9%	-6,1%
Carnegie WW/Danske aktier	-0,6%	11,0%	25,3%	8,4%	6,1%	4,6%	38,5%
Danske Invest Danmark	-0,3%	13,0%	25,2%	7,0%	2,7%	2,0%	15,1%
Maj Invest Danske Aktier	-2,2%	9,6%	24,3%	8,2%	4,1%	3,7%	29,6%
Nykredit Invest Danske Aktier	-1,4%	10,3%	22,4%	6,6%	3,3%	1,8%	13,5%
SEB Invest Danmark	-1,9%	8,9%	21,8%	10,6%	5,6%	4,6%	37,9%

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

INVESTMENT CASES

Egetæpper (forbrugsgoder).

Investmentcase: Egetæpper er en value og yield case. Egetæpper er en stor spiller på det internationale Contract tæppemarkedet. Forretningsmodellen er meget cash genererende.

Egetæpper levede op til forventningerne i 4. kvartal 2012/13 og forventer fortsat fremgang i både omsætning og indtjening i det nye regnskabsår 2013/14. Egetæpper vokser både i Europa og i de nye markeder uden for Europa. Danmark (godt 20% af omsætningen) er undtagelsen, hvor omsætningen dog synes stabiliseret efter 5 års massiv tilbagegang. Egetæpper får især fremgang inden for området tæppefliser, der udgør 10-20% af omsætningen. Samlet forventer vi en omsætningsvækst på 4-5% årligt i de kommende år.

Indtjeningsmarginalerne bliver forbedret i kraft af bedre kapacitetsudnyttelse i takt med den stigende omsætning. Endvidere vil fravær af engangsomkostninger i forbindelse med flytning af produktionen fra Vejle til henholdsvis Herning og Litauen bidrage positivt. Endelig vil den fulde effektiviseringsgevinst fra ændringen i produktionsstrukturen ligeledes påvirke positivt.

Hermed har Egetæpper udsigt til en gennemsnitlig årlig vækst i indtjeningen på 19% over de kommende tre år. Da den nettorentebærende gæld er lav og cash flow genereringen høj giver det Egetæpper et udbetalingspotentiale til aktionærene på over 10% af markedsværdien årligt. Egetæppers udmelding, om at soliditeten skal være omkring 60% og pay-out-ratioen på ca. 40%, lover godt for en markant stigning i den fremtidige udbyttebetaling. For 2012/13 stiger udbyttet med 69% til 5,08 kr. pr aktie med udsigt til yderligere stigning i de kommende år. Egetæpper har herudover plads til et større aktietilbagekøb uden, at hverken udbyttepolitikken eller soliditetsmålet kommer under pres. Et aktietilbagekøb skaber værdi for alle aktionærer (giver en yderligere vækst i indtjeningen pr. aktie, EPS). SmallCap Danmark A/S vil arbejde for, at Egetæpper iværksætter et aktietilbagekøbsprogram.

DLH (industri).

Investmentcase: DLH er en klassisk turn-around og value case. DLH er nu tilbage til kerneforretningen, nemlig grossistvirksomhed inden for handel med hårdt træ og træplader og Global Sales (back to back handel med træ).

Selve forretningen vil fortsat være under stort pres i 2013. Dette understøttes af det svage resultat for 1. kvartal og nedjusteringen af 2013 resultatforventningerne midt i juli måned. Årsagen til, at DLH har det svært i øjeblikket, skyldes en kombination af en usædvanlig lang vinter samt svage konjunkturer i europæisk byggeri. Selskabet forventer, at markedsvilkårene også bliver vanskelige i 2. halvår af 2013, og selskabet vil tidligst opnå positiv indtjening i 2014. DLH fremstår ikke umiddelbart som en attraktiv investering ud fra forventningerne til den kortsigtede indtjening, men som value case er DLH interessant.

Med en K/I helt nede på 0,3 er aktivernes værdier langt fra afspejlet i aktiekursen. Det unikke ved DLH er, at disse aktiver er meget likvide og består af et varelager (optaget til kost pris) på 534 mio. kr. samt kreditsikrede tilgodehavender på 295 mio. kr. Varelageret vil rimelig let kunne realiseres og formodentlig over anskaffelsesprisen. Risikoen på tilgodehavender er med kreditsikringen ligeledes relativ beskeden. Ud over varelageret og tilgodehavender har DLH materielle anlægsinvesteringer på 70 mio. kr. og en kassebeholdning på 12 mio. kr. Fratrækkes samtlige langsigtede og kortsigtede forpligtelser fås en værdi, der modsvarer ca. 8 kr. pr. aktie sammenlignet med den nuværende kurs på knap 3,3 kr. pr aktie.

BoConcept Holding (forbrugsgoder).

Investmentcase: BoConcept er en investering i en vækstaktie. BoConcept er en international retail orienteret konceptholder med et komplet produktprogram af møbler og livsstilsprodukter til private hjem i affordable luxury segmentet.

BoConcept skuffede i 2012/13. EBIT blev knap 20 mio. kr. sammenlignet med selskabets oprindelige forventning på 55 mio. kr. På trods af det dårlige resultat var BoConcept i stand til at generere et cash flow på 27 mio. kr., hvilket viser forretningsmodellens

Selskab	Andel af formue 30.06.2013	Afkast i 2. kvartal mio. kr.	Afkast i 1. halvår mio. kr.	Afkast i 2. kvartal %	Afkast i 1. halvår %
Egetæpper	8,3%	0,6	0,0	7,4%	-0,6%
Liqtech	7,1%	0,7	0,9	22,1%	112,3%
DLH	5,4%	-1,8	-0,9	-24,2%	-14,2%
IC Companys	5,3%	-0,5	-0,5	-9,0%	-9,0%
BoConcept Holding	5,2%	-1,0	-0,9	-15,0%	-13,7%
Fem største i alt	31,3%	-2,0	-1,4	-	-

Kilde: Egne beregninger og Facts et

cash generende styrke. I forbindelse med nedjusteringen i 4. kvartal 2012/13 annoncerede BoConcept omkostningsreduktioner på 20 mio. kr., der vil slå igennem i 2013/14.

BoConcepts omsætningsvækst skabes af stigende same-store-sale og udvidelse af butiksnettet. De senere år har været en stor udfordring for BoConcepts omsætningsudvikling som følge af de pressede konjunkturer, der har medført, at forbrugerne er tilbageholdende. Derfor har udviklingen i same-store-sale været skuffende især i Europa (64% af omsætningen). Finanskrisen har endvidere betydet, at mange af de eksisterende butikker har måttet lukke. Så på trods af nyåbninger har BoConcept ikke været i stand til at øge det samlede antal butikker.

På grund af de fortsat pressede europæiske konjunkturer bliver omsætningsvæksten lave encifrede tal i de kommende år, da væksten i same-store-sale må forventes fortsat at være meget beskedne. Da det er nødvendigt for BoConcept at opnå en større omsætning for at løfte indtjeningsmarginalerne (den høje operationelle gearing i forretningsmodellen slår igennem) har den nye ledelse iværksat et program, der skal accelerere antallet af butiksåbninger.

Bl.a. vil BoConcept gå endnu mere aktivt ind i medfinansieringen. Et partnerskab med en franchisetager i Moskva er et eksempel på modellens anvendelse. Over de kommende 2 år vil antallet af brand stores blive øget med 6 butikker. BoConcept stiller 10 mio. kr. til rådighed til finansieringen, som tilbagebetales over 36 måneder. I alt vil BoConcept stille 25 mio. kr. til rådighed til medfinansiering af butiksåbninger rundt omkring i verden på samme vilkår. BoConcept har endvidere iværksat et struktureret program med at få uddannet egne ansatte til at blive franchisetagere. Programmet indebærer, at talenter spottes, uddannes og får 'mesterlære' i mindst 2 butikker, før de eventuelt skal overtage en franchise.

Liqtech (industri).

Investmentcase: LiqTech er en investering i, at deres nye teknologi bliver en kommerciel succes. LiqTech er et 'clean technology' selskab, der udbyder state-of-the-art teknologier til rensning af gasser og væsker baseret på siliciumcarbid membraner, der faci-

terer nye anvendelsesområder og har bedre egenskaber end eksisterende teknologier.

Væsentlige aftager til de keramiske membraner er olie- og gasindustrien, hvor behovet for at rense vandet, der ledsager olie- og gasudvindingen, er meget stort. Der er ligeledes et betydeligt potentiale i skibsfarten, der har et stort behov for rensning af ballastvand. LiqTech er lokaliseret i Ballerup men noteret på Nasdaq i New York.

LiqTech har over en årrække arbejdet med udviklingen af sine siliciumcarbid membraner som supplement til det oprindelige forretningsområde inden for diesel partikelfiltre. Sidstnævnte har været under pres det seneste års tid, da især de amerikanske myndigheder ikke har håndhævet lovgivningen om montering af disse filtre på dieseldrevne motorer.


LiqTech er nu gået ind i en ny fase, hvor mere end 100 kunder inden for en række forskellige industrier har testet de keramiske membraner. Heraf har 30 kunder foretaget genkøb og inkorporeret filterne i deres produkter. Et afgørende bevis på, at LiqTechs membranfilter er kommet væsentligt tættere på at blive kommercielle, er aftalen med FMC Technologies i marts 2013. FMC Technologies er blandt de ledende spillere med tekniske løsninger til energisektoren. Aftalen er eksklusiv, men kun inden for 'unconventional oil and shale gas' (skifergas). Aftalen med FMC har kvalitetsstempet LiqTechs teknologi. FMC har testet flere løsninger til rensning af det meget forurenede vand, der opstår i forbindelse med produktionen af skifergas, og har valgt LiqTechs membraner som den bedste løsning. Aftalen med FMC ventes at give en omsætning på op mod 20 mio. USD i løbet af 2 år og 80-100 mio. USD i løbet af 6-8 år.

Herudover har LiqTech leveret testordrer til en række andre industrier, bl.a. inden for vandbehandling. DTU har testet filtrene og har i februar 2013 bekræftet, at de har sterilisationsegenskaber, hvilket åbner nye markedsmuligheder inden for drikkevand, biotech og food & beverage segmenterne. Vi tror, at LiqTech membraner har gode muligheder for at slå bredt igennem.

Fordeling af porteføljen på brancher

Brancher	30.06.2013	30.06.2012
Industri	33,0%	28,1%
Forbrugsgoder	30,9%	33,3%
Finans	14,9%	13,6%
Materialer	9,9%	15,4%
Informationsteknologi	5,6%	4,5%
Sundhedspleje	4,4%	5,1%
Konsumentvarer	1,4%	0,0%
Andre brancher	0,0%	0,0%
Forsyning	0,0%	0,0%
Telekommunikation	0,0%	0,0%
Energi	0,0%	0,0%
Alle positioner	100,0%	100,0%

Foreningens værdipapirbeholdning pr. 30. juni 2012 og 30. juni 2013 består alene af børsnoterede danske og svenske aktier. Foreningen har hverken i 2012 eller 2013 anvendt afledte finansielle instrumenter. En fuldstændig specifikation af foreningens værdipapirbeholdning pr. 30. juni 2012 og 30. juni 2013 kan rekvireres ved en henvendelse til foreningen.



LiqTech har tilstrækkelig produktionskapacitet til at producere membraner i henholdsvis Ballerup og på fabrikken i USA. LiqTech er finansielt godt rustet efter børsintroduktionen i foråret 2012 med nettorentebærende aktiver på 3 mio. USD ved udgangen af 2012. Der er risiko for negativt cash flow i 2013, men herefter vil cash flowet kunne finansiere væksten.

Topsil (informationsteknologi).

Investmentcase: Topsil er en investering i en turn-around case med stor usikkerhed på kort sigt, men med et betydeligt langsigtet potentiale. Topsil producerer og sælger (B2B) monokrystallinske siliciumskiver (wafers) af meget høj kvalitet.

Topsil er eksponeret mod den globale trend om øget energieffektivitet. Produkterne afsættes på et nichemarked til producenter af kritiske høj- og mellemspændingskomponenter. Topsils produkter er nødvendige i energieffektiviseringsbestræbelserne både i el-infrastrukturen, elektrificering af tog (højhastighed), industrimotorer, el biler etc. Selv om nichen er under pres pt på grund af de dårlige konjunkturer, er der ikke ændret på det langsigtede potentiale. Det fulde potentiale vil dog først vise sig i takt med, at markedsvilkårene forbedres, og det er usikkert, hvornår det sker.

Topsils nyligt opdaterede strategi – executing on opportunities – har sat fuld fokus på de interne forbedringer og effektiviseringer. Samtidig rummer den vækstinitiativer via satsning på Japan og Kina. Den nye fabrik er ved at blive taget i brug og skal være en afgørende faktor i et betydeligt løft i produktionseffektiviteten, som er grundlaget for at genskabe en fornuftig profitabilitet.

Produktudvikling er blevet meget mere stringent, hvor der fremover kun arbejdes på helt specifikke produkter med særlig fokus på at overholde deadlines. Hertil kommer en reduktion af arbejdskapitalen, der har været unormal høj bl.a. som følge af et reserve-lager i forbindelse med flytning til den nye fabrik.

Vi har tillid til, at de interne forbedringstiltag vil give en betydelig positiv effekt på indtjeningen og cash flow genereringen. De positive effekter vil dog først for alvor vise sig fra 2014, når den nye fabrik er fuldt indkørt. Gældsnedbringelsen vil også for alvor be-

gynde at vise sig fra 2014. De positive effekter af vækstinitiativerne i Japan og Kina vil først vise sig om 1-2 år.

Topsil handler til en K/I på 0,6, hvor aktiverne primært udgøres af den nye fabrik. Det illustrerer potentialet under forudsætning af, at investeringen i den nye fabrik er fornuftig som afspejling af Topsils langsigtede markedsmuligheder.

(tkr.)	2013 2. kvartal	2013 å.t.d.	2012 2. kvartal	2012 å.t.d.	2012
Resultatopgørelse					
Renter og udbytter	674	930	1.783	3.908	4.468
Kursgevinster og kurstab	-1.126	8.509	-13.308	3.727	5.962
Administrationsomkostninger	-797	-1.441	-774	-1.414	-2.597
- Heraf driftsomkostninger	-797	-1.441	-774	-1.414	-2.847
- Heraf bonus	0	0	0	0	249
Resultat før skat	-1.249	7.997	-12.299	6.221	7.833
Skat	-43	-43	-64	-64	-64
Nettoresultat	-1.292	7.954	-12.362	6.157	7.769
Balance					
Likvider	7.632	7.632	9.664	9.664	9.925
Kapitalandele	97.065	97.065	127.778	127.778	130.123
Andre aktiver	236	236	3.711	3.711	6
Aktiver i alt	104.932	104.932	141.153	141.153	140.055
Medlemmernes formue	104.446	104.446	140.114	140.114	139.450
Anden gæld	486	486	1.039	1.039	604
Passiver i alt	104.932	104.932	141.153	141.153	140.055
Nøgletal					
Afkast	-1,2%	6,2%	-8,0%	4,3%	5,5%
Resultat, kr. pr. andel	-92	560	-610	302	384
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,74%	1,36%	0,54%	0,95%	1,97%
Omkostningsprocent, incl. bonus	0,74%	1,36%	0,54%	0,95%	1,79%
Indre værdi, kr. pr. andel, ultimo	7.469	7.469	6.952	6.952	7.031
Børskurs, kr. pr. andel, ultimo	7.350	7.350	6.806	6.806	6.825
Cirkulerende andele, ultimo	13.984	13.984	20.154	20.154	19.834

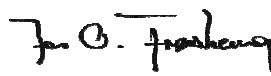
LEDELSESPÅTEGNING

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. juni 2013 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 2012. 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 17. juli 2013





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

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 børsmæglere 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.
- Bestyrelse og ledelse med stort økonomisk engagement – De har samlet investeret 95 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

