



Investeringsforeningen

SmallCap Danmark

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

Dr. Tværgade 41, 1. – 2
DK-1302 København K
Telefon: (+45) 33 30 66 02
www.smallcap.dk

Dato 24. april 2017
Udsteder Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Kontaktpersoner Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider 10 incl. denne side

Børsmeddelelse nr. 09.2017, Delårsrapport 1. kvartal 2017

Investeringsforeningen SmallCap Danmarks bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt foreningens delårsrapport for perioden 1. januar – 31. marts 2017, hvorfra følgende kan fremhæves:

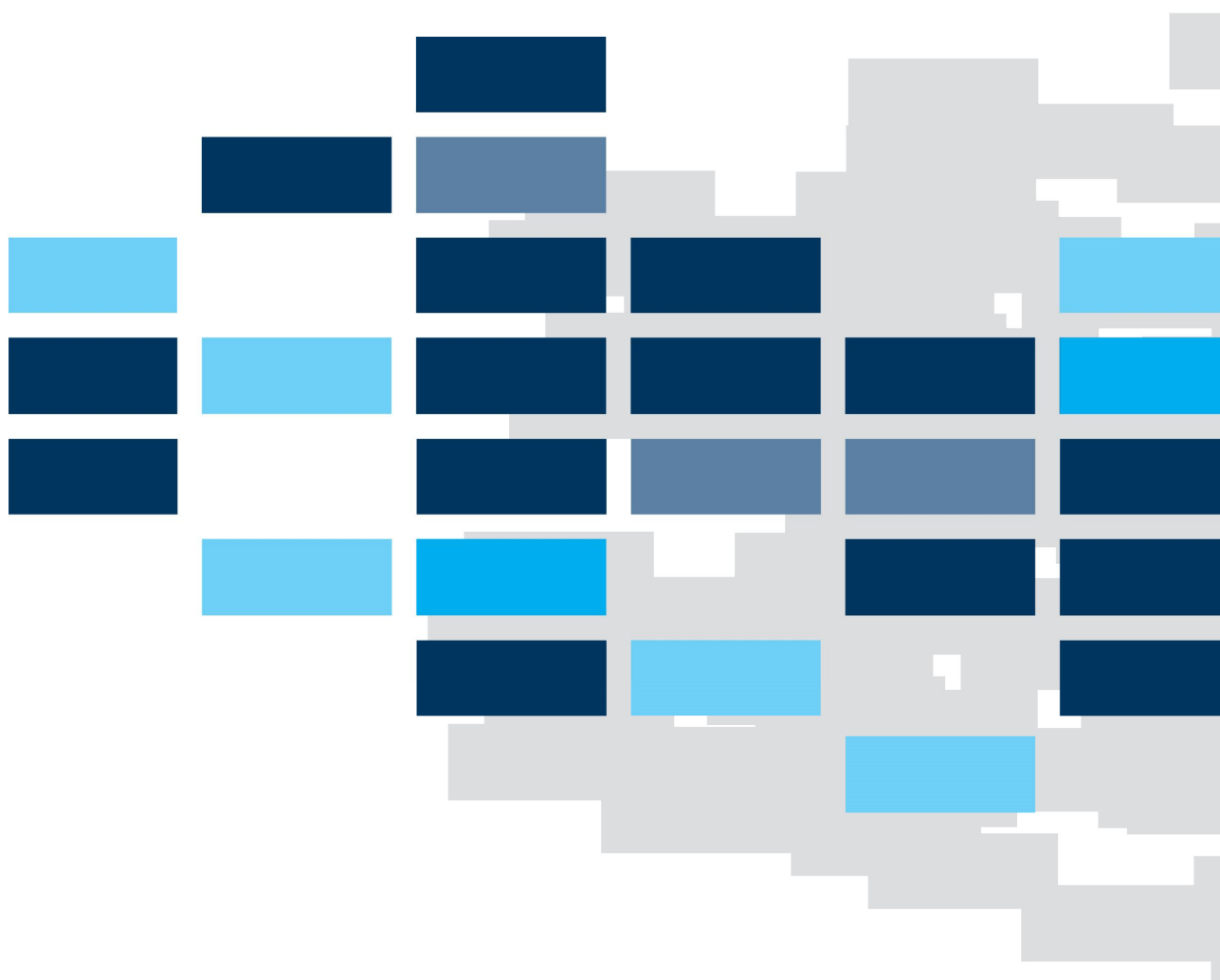
- I 1. kvartal 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 6,6 mio. kr. Resultatet svarer til et afkast på 5,6%.
- OMXCXC20-indekset, som er foreningens benchmark, steg 6,4% i 1. kvartal 2017. Foreningen underperformede således sit benchmark med 0,8%-point.
- De 5 største bidragsydere til resultatet kom fra FLSmidth (+0,8 mio. kr.), DSV (+0,8 mio. kr.), ALK (+0,7 mio. kr.), IC Group (+0,7 mio. kr.) og Bavarian Nordic (+0,6 mio. kr.). De største negative bidrag kom fra Pandora (-0,8 mio. kr.), Brdr. Hartmann (-0,8 mio. kr.) og Liqtech (-0,6 mio. kr.).
- Medlemmernes formue pr. 31. marts 2017 var 123,8 mio. kr. Det svarer til en indre værdi på 13.656 kr. pr. investeringsbevis.
- Forventningen til 2017 er uændret. Starten på 2017 har været positiv. Det synes at være fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Vi vurderer, at mid og small cap aktierne har det største potentiale, da disse selskaber typisk får størst glæde af et økonomisk opsving. Der vil dog være en betydelig usikkerhed hen over året, der kan give udsving i aktiekurserne.

Med venlig hilsen
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR – 31. MARTS 2017
INVESTERINGSFORENINGEN
SMALLCAP DANMARK



Investeringforeningen
SmallCap Danmark



Forventninger til 2017

Forventningerne til 2017 er uændrede. Starten på 2017 har været positiv på trods af betydelig, især geopolitisk usikkerhed, bl.a. den konkrete udformning af Trumps økonomiske politik, effekterne af Brexit og ikke mindst en række forestående valg i Europa, herunder i Frankrig, England og Tyskland.

Til gengæld er konjunkturerne i de vestlige lande under bedring og virksomhederne har generelt en positiv indtjeningsudvikling. Det indebærer en øget sandsynlighed for stigende renter og en strammere pengepolitik, i første omgang i USA. Den amerikanske centralbank FED ventes således at hæve renten flere gange i løbet af 2017, men det har de finansielle markeder allerede i vid udstrækning taget højde for. Den første renteforhøjelse havde da heller ingen indvirkning på aktiekurserne.

Samlet vurderet synes det fornuftigt med en betydelig eksponering i aktier. Vi vurderer, at small- og midcap aktierne har det største potentiale, da disse selskaber typisk får størst glæde af et økonomisk opsving. Der vil dog være en betydelig usikkerhed hen over året, der kan give udsving i aktiekurserne.

Periodens udvikling

For perioden 1. januar - 31. marts 2017 realiserede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et resultat på 6,6 mio. kr. (1. kvartal 2016: -1,5 mio. kr.). Resultatet svarer til et afkast på 5,6% (1. kvartal 2016: -1,2%). OMXCXC20 indekset steg 6,4% (1. kvartal 2016: -5,8%). Foreningen underperformede således det danske indeks for små og mellemstore aktier med 0,8%-p.

Resultatet er positivt påvirket af tilbageførsel af tidligere hensat beløb på 1,7 mio. kr. til kursmanipulationssagen. Den 28. februar 2017 blev Investeringsforeningen SmallCap Danmark frifundet i alle tiltalepunkter.

Verdens aktiemarkeder var positive i 1. kvartal, bl.a. drevet af tiltagende globale vækstudsigter, der forstærker troen på fortsat vækst i virksomhedernes indtjening, og positive forventninger til effekterne af Trumps kommende skattereform. Renterne tikkede op i Europa, men det blev tolket som en positiv indikation på stigende vækst. Den toneangivende tyske 10 årige rente steg fra 0,2% ultimo 2016 til 0,33% pr. 31. marts 2017. I Danmark steg den 10 årige rente fra 0,3% ultimo 2016 til 0,59% pr. 31. marts 2017. Den amerikanske centralbank FED hævdede som ventet renten uden, at det kunne ses på aktiekurserne. I Europa fastholdt centralbanken den meget lempelige pengepolitik. MSCI World indekset steg med 4,9% i 1. kvartal 2017. OMXCXC20 steg med 6,4% i 1. kvartal 2017 sammenlignet med en stigning i C20 indekset på 3,6%. Hermed har small- og midcap selskaberne under et outperformet C20 indekset 8 kvartaler i træk og samlet med 33,3%.

Resultatet for 1. kvartal 2017 er sammensat af kursreguleringer på 4,8 mio. kr., renter og udbytter på 0,6 mio. kr., tilbageførsel af hensættelse på 1,7 mio. kr. og ordinære driftsomkostninger på 0,5 mio. kr. I 1. kvartal 2016 udgjorde de ordinære driftsomkostninger til sammenligning 0,7 mio. kr.

Den ordinære omkostningsprocent for 1. kvartal 2017 udgjorde 0,35% sammenlignet med 0,60% for samme periode 2016.



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. kvartal 2017

Pr. 31. marts 2017 udgjorde medlemmernes formue 123,8 mio. kr. mod 117,2 mio. kr. ultimo 2016. Det svarer til en indre værdi på 13.656 kr. pr. investeringsbevis (ultimo 2016: 12.927 kr. pr bevis).

Der er ikke sket ændringer i antallet af cirkulerende beviser i 1. kvartal 2017. Pr. 31. marts 2017 udgør antallet af cirkulerende beviser 9.068 stk.

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2016. Delårsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling. Foreningen har i lighed med tidligere år ikke anvendt afledte finansielle instrumenter i 1. januar - 31. marts 2017.

Afkast og renter	2017	2017	12 mdr.	36 mdr.	60 mdr.	Levetid (131 mdr.)	
	1. kvartal	å.t.d.	p.a.	p.a.	p.a.	p.a.	akk.
Investeringsf. SmallCap Danmark, afkast	5,6%	5,6%	7,8%	10,1%	12,6%	3,2%	40,5%
OMXCXC20	6,4%	6,4%	18,7%	13,7%	18,2%	2,0%	23,9%
OMXC20	3,6%	3,6%	-3,4%	9,2%	15,5%	7,8%	127,6%
OMXC	4,6%	4,6%	2,7%	9,1%	15,4%	6,5%	99,3%
DAX	7,2%	7,2%	23,6%	8,8%	12,1%	6,7%	104,0%
S&P 500	5,5%	5,5%	14,7%	8,1%	10,9%	5,5%	80,1%
Russell 2000	2,1%	2,1%	24,4%	5,7%	10,8%	5,5%	78,9%
Nikkei 225	-1,1%	-1,1%	12,8%	8,4%	13,4%	0,9%	10,2%
MSCI The World	4,9%	4,9%	14,9%	6,3%	9,3%	3,0%	38,7%
Rente på 10-årige statsobligationer	31.03.17	01.01.17	31.03.16	31.03.14	31.03.12	05.05.06	05.05.06
Danmark	0,6%	0,3%	0,4%	1,6%	1,8%	4,1%	4,1%
Tyskland	0,3%	0,2%	0,2%	1,6%	1,8%	4,0%	4,0%
USA	2,4%	2,4%	1,8%	2,7%	2,2%	5,1%	5,1%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

Udviklingen i aktieporteføljen

2/3 af aktierne i porteføljen bidrog positivt til resultatet for 1. januar – 31. marts 2017.

De 5 største positive bidragsydere til resultatet var FLSmidth (0,8 mio. kr.), DSV (0,8 mio. kr.), ALK (0,7 mio. kr.), IC Group (0,7 mio. kr.) og Bavarian Nordic (0,6 mio. kr.). Samlet bidrog de pågældende investeringer med 3,6 mio. kr.

De tre største negative bidragsydere til resultatet var Pandora (-0,8 mio. kr.), Brdr. Hartmann (-0,8 mio. kr.) og Liqtech (-0,6 mio. kr.). Samlet tegnede pågældende aktier sig for et tab på 2,2 mio. kr.

Der er kun foretaget få mindre tilpasninger af porteføljen i 1. kvartal.

Selskab	Andel af formue 31.03.2017	Afkast i 1. kvartal mio. kr.	Afkast i 1. kvartal %
Brdr. Hartmann	7,9%	-0,8	-7,1%
Santa Fe Group	7,5%	0,3	3,6%
ALK-Abelló	6,5%	0,7	9,4%
Matas	6,0%	0,2	2,6%
IC Group	5,8%	0,7	11,2%
Fem største i alt	33,7%	1,2	-

Kilde: Egne beregninger og Factset

En fuldstændig specifikation af foreningens værdipapirbeholdning pr. statusdagen kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Udviklingen i de fem største positioner

Brdr. Hartmann. Investment casen er svækket en smule efter et skuffende 4. kvartal, hvor især forsinkelsen af den nye US fabrik medførte ekstra omkostninger. Turbulensen på US markedet som følge af fugleinfluenzaen fortsatte også uventet i 4. kvartal ligesom markederne i Argentina og Brasilien skuffede pga. dårlig frugthøst især i Argentina. Til gengæld overraskede Europa med endnu bedre margin forbedring end ventet. De positive langsigtede forventninger er uændrede, men 2017 bliver et besværligt år med risiko for stor variation mellem kvartalerne. 1. halvår vil formodentlig komme ind lidt skuffende pga. forsinkelsen af US fabrikken (først fuldt oppe at køre fra 2018) og fravær af den høje indtægt fra det meget store salg af Technology i 1. halvår 2015, der er et høj marginal område. Over de senere år har Hartmann sat større fokus på vækst uden, at yield casen er blevet truet. Det styrker casen på længere sigt. Hartmann fastholdt et udbytte på 9,5 kr. pr. aktie for 2016 på trods af årets høje investeringsniveau.

Santa Fe Group. Investment casen blev lidt svækket i 2016, da Brexit lagde en effektiv dæmper på aktiviteten for UK baserede selskaber. Herudover var markederne generelt svage. Det ændrer dog ikke væsentligt ved den langsigtede investment case, der uændret er baseret på forventning om en vellykket turnaround af Moving Services og betydelig 2-cifret vækst i højmarginale området Relocation Service. Santa Fe er godt i gang med at få de grundlæggende forhold på plads i kraft af etableringen af en central indkøbsfunktion i Moving Services, fortsat nedbringelse af omkostningerne, der blev reduceret med 16,5 mio. EUR i 2016 til 135,6m EUR, udflytning af de første 25 medarbejdere i backoffice funktioner til Manila med mulighed for flytning af yderligere backoffice funktioner i de kommende år, den fortsatte nedbringelse af netto arbejdskapitalen samt beslutningen om indførelse af en ny teknologiplatform, baseret på "Sales-Force" systemet, der er under indkøring. Der vil altid være usikkerhed om en turnaround lykkes fuldt ud, ligesom timingen i fremgangen er forbundet med usikkerhed. Vi mener uændret, at Santa Fe rummer de rette elementer til en succesfuld turnaround over de kommende år, og at det vil resultere i en stigende aktiekurs.

ALK. 2016 var et usædvanligt positivt år på omsætning og indtjening, da ALK nød godt af konkurrenten Stallergens produktionsproblemer i starten af 2016. 2016 var dog også året, hvor Merck opsagde partnerskabsaftalen for US med den begrundelse, at allergi området falder uden for Mercks nye strategiske fokus. 2017 bliver på mange områder et transformations år med betydelig usikkerhed om dels udviklingen i Europa efter, at Stallergen er tilbage, dels ALKs håndtering af det amerikanske marked efter ophør af partnerskabsaftalen med Merck. Grundlæggende er den langsigtede Investment case ikke ændret. Den er fortsat bygget op om succes for husstøvmide produktet ACARIZAX i alle tre rapporteringsregioner. Men vejen til succes er blevet længere. ALKs beslutning om at øge omkostningerne med 275 mio. kr. i 2017, primært i salg og marketing og samtidig øge investeringerne med 150-200 mio. kr. medfører markant indtjeningsnedgang i 2017 og udskyder tidspunktet for et indtjeningsniveau, der i sig selv retfærdiggør den nuværende kurs. Det er dog vigtig at understrege, at forventningen til ACARIZAXs penetrering af markederne ikke er ændret. Det er ALKs håndtering af distributionen, der er ændret med beslutningen om i første omgang at opbygge egen salgsorganisation i USA.

Matas fremstår som en attraktiv udbytte aktie. Vækstudsigterne er meget beskedne, men cash flow genereringen er særdeles stærk. Det direkte afkast er på over 6%. Like-for-like væksten var 1,3% i 3. kvartal af 2016/17, hvilket var en lille positiv overraskelse. Det var

Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. kvartal 2017

Beauty området, der overraskede positivt med en vækst i 3. kvartal på 3,3%. Beauty har ellers været opfattet som det mest konkurrenceudsatte område, bl.a. fra Normals kraftige ekspansion, der har medført intensiv priskonkurrence i dette segment. Matas er gået mere aggressivt til værks mht til kampagner mv for at holde på kunderne. Herudover skal effekten af den nye strategi også begynde at vise sig i toplinejen i løbet af et par kvartaler. Vi forventer, at Matas kan få lidt toplineje vækst fra 2017/18 i størrelses ordenen 2% p.a. For indeværende regnskabsår venter vi en vækst på 1,4%. Bruttomarginalen vil komme lidt under pres i de kommende år som følge af en mere aggressiv anvendelse af prisparameteren. Kapacitetsomkostningerne vil begynde at falde igen fra 2017/18, når omkostningsprogrammet på 25-30 mio. kr., slår igennem samtidig med, at omsætningen igen vokser. Opgradering af butikker (mål 35-40 stk.) trækker lidt større investeringer i de kommende år. Det indebærer, at cash flow før returnering af cash til aktionærerne falder til ca. 400 mio. kr. årligt uden, at det går ud over Matas evne til at betale det høje udbytte.

IC Group. Investment casen er markant ændret efter afskedigelsen af CEO Mads Ryder i starten af februar 2017. Bestyrelsen ønsker at øge selvstændigheden for koncernens kernebrands – Peak Performance, Tiger of Sweden og By Malene Birger - og revurdere de funktioner, der hidtil har været varetaget centralt. Peter Thorsen, der sidder i selskabets bestyrelse, har overtaget rollen som midlertidig CEO. Den nye struktur skal sikre større fokus på udnyttelsen af potentialet i de tre kernebrands blandt andet gennem en mere effektiv eksekveringsevne. Aktiemarkedet kvitterede for udmeldingen med en kursstigning på ca. 20% i forventning om, at værdien af de tre kernebrands i højere grad vil blive afspejlet i kursen. Udmeldingen fra bestyrelsen er blevet tolket som om 'alt er i spil', herunder også eventuelt frasalg af et eller flere af kernebrands, hvis det giver større værdi for aktionærerne. Efter vores vurdering er der et fortsat kurspotentiale i et scenarie, der også rummer frasalg som en mulighed.

Brancher	31.03.2017	31.03.2016
Forbrugsgoder	24,1%	30,9%
Industri	30,7%	29,7%
Finans	15,7%	13,9%
Sundhedspleje	19,1%	18,1%
Informationsteknologi	4,4%	4,0%
Konsumentvarer	6,0%	3,4%
Alle positioner	100,0%	100,0%
Fordeling af finansielle instrumenter	31.03.2017	31.03.2016
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,6%	97,8%
Øvrige finansielle instrumenter	2,4%	2,2%
Alle finansielle instrumenter	100,0%	100,0%

Foreningens værdipapirbeholdning pr. 31. marts 2017 og 31. marts 2016

består alene af børsnoterede danske og svenske aktier.

Foreningen har hverken i 2017 eller 2016 anvendt afledte finansielle instrumenter.



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. kvartal 2017

Bestyrelsens og ledende medarbejderes ejerandel

Pr. 31. marts 2017 ejede medlemmer af bestyrelsen og ledende medarbejdere tilsammen 5,0% af beviserne.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af beviser d. 31.03.17			
Antal beviser, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 31.12.16. stk.
450	6,1	5,0%	-

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Investeringsforeningen har i periode 1. januar – 31. marts 2017 givet afkast som var lidt lavere end de sammenlignelige investeringsforeninger.

Peer group	2017 1. kvartal	2017 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (131 mdr.) p.a.	akk.
Foreninger med danske small cap aktier							
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	5,6%	5,6%	7,8%	10,1%	12,6%	3,2%	40,5%
Danske Invest Danmark Small Cap	7,9%	7,9%	20,2%	15,8%	18,3%	6,7%	103,7%
BIL Nordic Invest Danske Small Cap Aktier	10,4%	10,4%	21,8%	22,0%	27,0%	11,1%	215,6%
Foreninger med danske aktier generelt							
Bankinvest Danmark	7,9%	7,9%	12,5%	16,1%	20,1%	6,6%	100,3%
Carnegie WW/Danske aktier	9,2%	9,2%	13,3%	16,5%	21,1%	10,5%	197,5%
Danske Invest Danmark	8,4%	8,4%	12,8%	18,1%	23,0%	9,4%	166,1%
Maj Invest Danske Aktier	7,7%	7,7%	13,5%	14,6%	19,8%	9,3%	164,9%
Nykredit Invest Danske Aktier	10,7%	10,7%	20,4%	18,9%	22,0%	9,0%	155,7%
SEB Invest Danmark	7,8%	7,8%	12,8%	16,6%	20,6%	10,4%	193,4%

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Der er ikke indtruffet væsentlige begivenheder i Investeringsforeningen SmallCap Danmark efter d. 31. marts 2017.



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. kvartal 2017

(tkr.)	2017 1. kvartal	2017 å.t.d.	2016 1. kvartal	2016 å.t.d.	2016
Resultatopgørelse					
Renter og udbytter	621	621	784	784	2.789
Kursgevinster og kurstab	4.758	4.758	-1.652	-1.652	80
Administrationsomkostninger	1.227	1.227	-685	-685	-1.944
- Heraf driftsomkostninger	1.227	1.227	-685	-685	-2.292
- Heraf bonus	0	0	0	0	348
Resultat før skat	6.605	6.605	-1.553	-1.553	925
Skat	0	0	0	0	0
Nettoresultat	6.605	6.605	-1.553	-1.553	925
Balance					
Likvider	3.054	3.054	2.654	2.654	3.728
Kapitalandele	122.301	122.301	119.728	119.728	115.862
Andre aktiver	1.966	1.966	125	125	162
Aktiver i alt	127.320	127.320	122.506	122.506	119.752
Investorenes formue	123.830	123.830	116.728	116.728	117.225
Anden gæld	3.490	3.490	3.249	3.249	2.527
Passiver i alt	127.320	127.320	122.506	122.506	119.752
Nøgletal					
Afkast	5,6%	5,6%	-1,2%	-1,2%	0,9%
Resultat, kr. pr. andel	728	728	-168	-168	100
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,35%	0,35%	0,60%	0,60%	2,09%
Omkostningsprocent, incl. bonus	0,35%	0,35%	0,60%	0,60%	1,79%
Indre værdi, kr. pr. andel, ultimo	13.656	13.656	12.663	12.663	12.927
Børskurs, kr. pr. andel, ultimo	13.482	13.482	12.521	12.521	12.811
Cirkulerende andele, ultimo	9.068	9.068	9.218	9.218	9.068



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. kvartal 2017

Ledelsespåtegning

Bestyrelsen og direktionen har dags dato behandlet og vedtaget delårsrapporten for 1. januar – 31. marts 2017 for Investeringsforeningen SmallCap Danmark.

1. Delårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lovgivningens krav og eventuelle krav i vedtægter eller aftale,
2. delårsregnskabet giver et retvisende billede af den danske UCITS' aktiver og passiver og finansielle stilling samt resultatet og
3. ledelsesberetningen indeholder en retvisende redegørelse for udviklingen i den danske UCITS' aktiviteter og økonomiske forhold og en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som den danske UCITS kan påvirkes af.

København, den 24. april 2017

Direktion

Christian Reinholdt

Bestyrelse

Niels Roth, formand

Merete Jørgensen

Per Søndergaard Pedersen



Investeringsforeningen SmallCap Danmark, delårsrapport 1. kvartal 2017

PROFIL – Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Investeringsforeningen SmallCap Danmark er en uafhængig børsnoteret investeringsforening, der fokuserer på investeringer i mindre og mellemstore børsnoterede nordiske virksomheder.

Vores målsætning er at opnå et attraktivt langsigtet afkast til medlemmerne. Vi tilstræber en risikoprofil på linje med mid- og smallcap markedet generelt. Historisk set har mid- og smallcap aktierne givet et højere langsigtet afkast end de store selskaber, men udsvingene har også været større undervejs.

Vi har valgt en forretningsmodel, hvor det eneste succeskriterium er at skabe det bedst mulige langsigtede afkast til medlemmerne. Hos os tilfalder skalafordelen medlemmerne. Endvidere har vi fravalgt den traditionelle bankdistribution, hvor der betales beholdningsprovision, eftersom provisionen blot fragår medlemmernes afkast.

I bestræbelserne på at skabe det bedst mulige langsigtede afkast udnytter vi, at mange mid- og smallcap selskaber er underanalyserede og kun har perifer opmærksomhed blandt børsmæglerne og blandt mange institutionelle investorer. Det giver mulighed for at finde oversete og undervurderede aktier med et attraktivt langsigtet kurspotentiale. Vores investeringsteam har stor erfaring i netop dette segment, hvilket udmønter sig i et højt kendskabsniveau og gode relationer til selskaberne.

Bestyrelsen og den daglige ledelse har selv betydelige midler investeret i foreningen og i SmallCap Danmark A/S, som foreningen har kontor- og personale fællesskab med, og har derfor præcis de samme interesser som de øvrige medlemmer og aktionærer. Bestyrelsen har vedtaget et incitamentssystem for foreningens ledende medarbejdere. Med en treårig måleperiode belønnes langsigtet værdiskabelse. Bonussatsen er 20% af merafkastet i forhold til benchmark (OMXCXC20) forudsat, at afkastet overstiger 6% p.a.

Investeringsfilosofi

Vi investerer i enkeltstående selskaber og ikke i indeks, brancher eller markeder.

Vi arbejder med en portefølje på ca. 25 mindre og mellemstore selskaber.

Vi investerer i forandringsprocesser. Formålet med vores analyseindsats er at identificere forandringer i enten virksomheden, i virksomhedens markeder eller i investorernes opfattelse af selskabet og selskabets aktier. Det er disse forandringer, som skaber værdiforøgelsen for medlemmerne.

Vi investerer i selskaber, hvor vi forstår forretningsgrundlaget. Vi investerer derfor sjældent i biotekselskaber eller andre virksomheder, der kræver en betydelig specialviden, som vi ikke råder over.

Vi foretrækker virksomheder med en enkel struktur, få produktområder og en stærk markedsposition på et nærmere defineret område, idet dette oftest leder til en mere fokuseret og målrettet virksomhed, som ifølge vores erfaring er den bedste forudsætning for succes.

Porteføljen er aktivt forvaltet, hvor de enkelte investeringer ofte indgår med en markant forskellig vægt i forhold til benchmark. Det indebærer, at afkastet i perioder kan afvige væsentligt fra markedsafkastet i såvel positiv som negativ retning.

Investeringsprocesser

Vi har en casebaseret investeringsproces. Vi påbegynder ikke en ny investering før vi har mødt ledelsen i det pågældende selskab.

Analyseprocessen er en traditionel fundamentalanalyse. Der er kun i begrænset omfang ekstern analytisk dækning af smallcap aktier. Dette er både vores eksistensberettigelse og årsagen til, at vores egen analyseindsats prioriteres højt. Vi udarbejder således egne finansielle analyser og prognoser, hvilket er væsentligt for forståelsen af virksomheden, men også for at kvantificere værdiskabelsen.

Vi lægger vægt på at være tidligt inde i en investering. Dermed sikres, at vi kapitaliserer både på værdiskabelsen og den efterfølgende multipelekspansion som følge af, at interessen for aktien øges.

Vi er en aktiv investor, som konstruktivt – men kritisk – arbejder for, at selskaberne får værdierne afspejlet i deres aktiekurser. Særligt i de virksomheder, hvor foreningen er en betydende investor, tilstræber foreningen at holde en tæt dialog. I dialogen tilkendegiver vi vores synspunkter i relation til eksempelvis virksomhedernes strategi, kommunikation med aktiemarkedet, kapitalstruktur, udlodningspolitik, incitament aflønning, bestyrelsessammensætning mv. Som led i dialogen deltager foreningen aktivt på porteføljeverksamhedernes generalforsamlinger.