



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	23. oktober 2014
Udsteder	Investeringsforeningen SmallCap Danmark
Kontaktpersoner	Christian Reinholdt, tlf. 33 30 66 16
Antal sider	9 incl. denne side

Børsmeddelelse nr. 10.2014, Delårsrapport 1-3. kvartal 2014

Investeringsforeningen SmallCap Danmarks bestyrelse har d.d. behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2014, hvorfra følgende kan fremhæves:

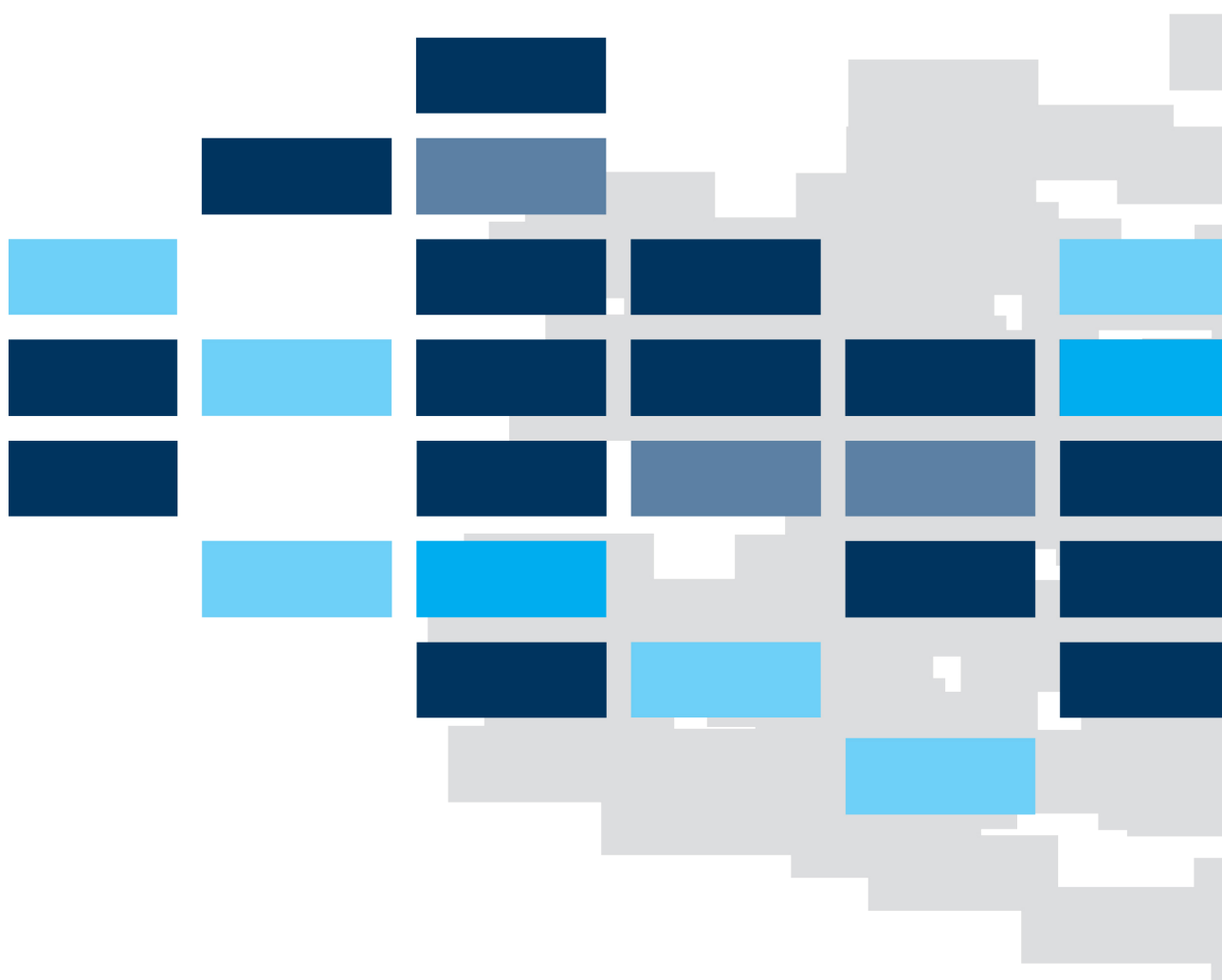
- For perioden 1. januar - 30. september 2014 realiserede foreningen et resultat før skat på 3,3 mio. kr. Resultatet efter skat var på 4,2 mio. kr., idet foreningen i 1. kvartal fik refunderet 0,9 mio. kr. i tidligere betalt svensk udbytteskat. Resultatet svarer til et afkast på 3,3%. OMXCXC20 indekset, som er foreningens benchmark, steg med 5,9% i perioden hvorved foreningen underperformede med 2,6%-point.
- I 3. kvartal realiserede foreningen et resultat før skat og efter skat på -11,6 mio. kr., svarende til et afkast på -8,8%. OMXCXC20 indekset faldt med 3,1% i den tilsvarende periode og foreningen underperformede således sit benchmark med 5,6%-point.
- De tre største positive bidragsydere til kvartalsresultatet var Alm. Brand (1,2 mio. kr.), Össur (0,7 mio. kr.) og Auriga Industries (0,7 mio. kr.), mens de største negative bidragsydere var Topsil (-2,6 mio. kr.), Solar (-2,1 mio. kr.) og DLH (-1,9 mio. kr.).
- Medlemmernes formue pr. 30. september 2014 var på 119,6 mio. kr. og indre værdi 10.075 kr. pr. bevis.
- Vi nedjusterer vores 2014 forventninger til udviklingen i small cap aktierne og aktiemarkedet generelt. Usikkerheden i aktiemarkedet er generelt steget og vi vurderer derfor udfaldsrummet for udviklingen på det danske aktiemarked (OMXC) for den resterende del af året til at være +/- 5% fra det nuværende niveau, svarende til en stigning for året på 11-21% (tidligere 20-25%).
- Vi må konstatere at mindre virksomheder har klaret sig dårligt i det seneste forværrede konjunkturforløb. Som følge af den markante underperformance vi har set fra de mindre aktier i år, forventer vi nu OMXCXC20 indekset kommer til at underperforme OMXC20 selskaberne med 15-20% i 2014.

Med venlig hilsen
Investeringsforeningen SmallCap Danmark

Niels Roth
Formand for bestyrelsen

Christian Reinholdt
Direktør

DELÅRSRAPPORT
1. JANUAR – 30. SEPTEMBER 2014
INVESTERINGSFORENINGEN
SMALLCAP DANMARK



Investeringsforeningen
SmallCap Danmark

FORVENTNINGER TIL 2014

Vi nedjusterer vores 2014 forventninger til udviklingen i small cap aktierne og aktiemarkedet generelt.

Vi må erkende, at mindre virksomheder har klaret sig dårligt i det seneste forværrede konjunkturløb og at de større virksomheder generelt har været bedre rustet til at foretage de nødvendige tilpasninger. Samtidig har kombinationen af geopolitisk uro og større usikkerhed om den kortsigtede makroudvikling forøget investorernes likviditetspræference og risikopræmie ikke blot i Danmark, men også internationalt. Disse faktorer har i særlig grad påvirket kursudviklingen af de mindre aktier negativt.

Usikkerheden i aktiemarkedet er generelt steget, og investorpsykologien var i begyndelsen af oktober overraskende negativ. Markedet er i den forløbne del af oktober faldet med 4% målt ved OMXC indekset, hvorefter det nu er steget 16% år til dato. Vi vurderer udfaldsrummet, for udviklingen på det danske aktiemarked for den resterende del af året, til at være +/- 5% fra det nuværende niveau, svarende til en stigning for året målt på OMXC indekset på 11-21%.

Som følge af den markante underperformance vi har set fra de mindre aktier i år, forventer vi nu OMXCXC20 indekset kommer til at underperforme OMXC20 selskaberne med 15-20% i 2014. År til dato er OMXCXC20 indekset steget med blot 2% hvorimod OMXC20 er steget med 19%.

Tidligere vurderede vi, at det danske aktiemarked (OMXC indekset) ville stige med 20-25% i 2014 og at de mindre aktier havde potentiale til at klare sig bedre end de større aktier.

Det er stadig vores opfattelse at small cap aktierne har et prismæssigt efterslæb, og at de vil opleve en højere indtjeningsvækst end de større aktier i et længerevarende positivt konjunkturscenario. Usikkerheden til den kortsigtede konjunkturudvikling er øget og investorpsykologien har udviklet sig negativt, og vi må indstille os på at dette vil præge 4. kvartal.

I den forbindelse gør vi os følgende observationer:

- De globale vækstprognoser er blevet nedjusteret.
- Tiltagende usikkerhed relateret til om det høje væksthøjdeplan i Kina er holdbart.
- Geopolitisk uro i Rusland, Ukraine, Syrien og Irak samt ebo-laudbruddet i Afrika øger risikoaversionen.
- Salg af aktier, i forbindelse med omlægning af kapitalpensioner til alderspensioner, presser i særlig grad en del af de mindre danske aktier.

Centralbankerne i USA, Europa, Kina og Japan supporterer stadig den globale økonomi og aktiemarkederne med en lempelig pengepolitik. På det seneste er det blevet mere usikkert om den lempelige pengepolitik har den ønskede virkning og der har været et negativt momentum i de ledende makroøkonomiske indikatorer.

Vi forventer, at de ledende makroøkonomiske indikatorer igen vil genvinde et positivt momentum i slutningen af 2014. Dette skyldes at den seneste svækkelse af euroen har forbedret de eksporttunge europæiske virksomheders konkurrenceevne markant. Over de seneste 5 måneder er euroen blevet svækket med 7-8% i forhold til US dollaren og dette burde kunne aflæses i selskabernes ordreindgang indenfor 2-3 måneder. Effekten på omsætningen og indtjeningen kan formodentlig aflæses indenfor 9-12 måneder.

Konsensusforventningerne til EPS vækst for de nordiske selskaber i 2014 er allerede kommet lidt ned men som makroøkonomien har udviklet sig må vi indstille os på, at det er blevet mere usikkert om selskabernes indtjening i de kommende kvartaler kan indfri investorens forventninger. På denne baggrund er det også blevet vanskeligere at forudse udviklingen på aktiemarkedet.

Afkast og renter	2014 3. kvartal	2014 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (101 mdr.) p.a.	akk.
Investeringsf. SmallCap Danmark, afkast	-8,8%	3,3%	15,0%	12,7%	7,3%	0,2%	1,8%
OMXCXC20	-3,1%	5,9%	14,1%	19,7%	8,6%	-2,3%	-17,5%
OMXC20	2,9%	23,9%	34,8%	29,6%	17,9%	7,9%	89,6%
OMXC	2,1%	20,5%	31,4%	27,8%	15,9%	6,1%	64,0%
DAX	-3,6%	-0,8%	10,2%	19,9%	10,8%	10,5%	131,0%
S&P 500	0,6%	6,7%	17,3%	20,4%	13,3%	5,0%	50,3%
Russell 2000	-7,7%	-5,3%	2,6%	19,6%	12,8%	4,3%	42,2%
Nikkei 225	6,7%	-0,7%	11,9%	23,0%	9,8%	-0,7%	-5,7%
MSCI The World	0,4%	4,7%	13,1%	17,0%	9,2%	2,2%	20,2%
Rente på 10-årige statsobligationer	30.09.14	01.01.14	30.09.13	30.09.11	30.09.09	05.05.06	05.05.06
Danmark	1,2%	2,0%	2,0%	2,1%	3,5%	4,1%	4,1%
Tyskland	0,9%	1,9%	1,8%	1,9%	3,2%	4,0%	4,0%
USA	2,5%	3,0%	2,6%	1,9%	3,3%	5,1%	5,1%

Internationale indeks er i lokal valuta fra oprindelseslandet

Kilde: Egne beregninger og FactSet

Udviklingen på aktiemarkedet

Der har været stor spredning i udviklingen på de globale aktiemarkeder i løbet af 3. kvartal.

I USA steg aktiemarkedet for 7. kvartal i træk drevet af økonomisk vækst, pæne 2. kvartalsregnskaber og fortsat lempelig pengepolitik. De fleste europæiske aktiemarkeder faldt derimod som følge af urolighederne i Ukraine, handelsrestriktioner mod Rusland og svækkede makroøkonomiske nøgletal. Reducerede vækstforventninger og vigende boligpriser i Kina resulterede ligeledes i lavere aktiekurser i Asien.

Fra en realøkonomisk synsvinkel var den geopolitiske uro, der prægede aktiemarkedet i 3. kvartal, mere alvorlig end vi ellers har oplevet det i de seneste mange år. Europa har handelsinteresser med både Rusland og Ukraine. De handelssanktioner der er opstået i forbindelse med konflikten, har således en negativ effekt på en række europæiske virksomheder, hvilket i løbet af 3. kvartal kunne aflæses i specielt de tyske erhvervstillidsindikatorer. Den russiske/ukrainske konflikt har skabt øget usikkerhed om det i forvejen skrøbelige europæiske opsving og øger usikkerheden om den kortsigtede indtjeningsudvikling i virksomhederne. Dette var den primære årsag til den negative udvikling på en række europæiske aktiemarkeder i 3. kvartal.

Retorikken fra den europæiske centralbank var uændret i 3. kvartal. Der er ikke umiddelbart udsigt til stigninger i de meget lave renter. Den lempelige pengepolitik skaber et gunstigt miljø for aktiemarkedet, men yderligere reformer er nødvendige for at få gang i økonomien. Specielt Frankrig halter bagefter hvad reformer angår.

Øget usikkerhed relateret til indtjeningsudviklingen bevirkede, at investorerne reducerede risikoen i deres porteføljer i løbet af 3. kvartal. De cykliske aktier faldt derfor mere end de defensive og likviditetspræferencen blandt investorerne var tiltagende hvilket resulterede i, at de mindre aktier faldt væsentligt mere end de større.

I forbindelse med 2. kvartalsregnskaberne oplevede vi for første gang i flere år at selskaber der skuffede en anelse på indtjeningsforventningerne faldt markant. Hidtil har aktiemarkedet ellers været ret overbærende, såfremt selskaberne skuffer en anelse i forhold til forventningerne. Vi oplever således, at aktieinvestorerne blev mere kortsigtede i vurderingen af deres investeringer i 3. kvartal.

Stik imod vores overordnede forventninger for 2014 klarede large cap selskaberne sig bedre end de mindre selskaber i løbet af 3. kvartal. OMXC20 indekset steg således med 2,1% i 3. kvartal, hvorimod OMXCXC20 indekset faldt med 3,1%. I løbet af de første 3 kvartaler af 2014 har de større aktier således outperformat de mindre med 18%-point. Årsagen til at de større aktier har klaret sig så godt i Danmark, kan primært tilskrives solide kursstigninger i nogle af de indekstunge aktier som Novo Nordisk og Danske Bank.

Det er ikke kun i Danmark, vi har set, at de mindre aktier har haft vanskeligt ved at følge med de større. En tilsvarende udvikling gør sig gældende på det amerikanske aktiemarked. Som følge af investorerne tiltagende likviditetspræference oplever vi, discounten mellem de mindre og større selskaber er blevet udvidet i løbet af 3. kvartal.

I løbet af september annoncerede en række selskaber planer om at blive børsintroduceret. Det er vores indtryk, at kvaliteten af de selskaber som planlægger en børsintroduktion er faldet en anelse i forhold de foregående kvartaler, imens prisfastsættelsen er blevet mere aggressiv. På det seneste har Inwido, Zalando og Rocket Internet skuffet investorerne med kursfald i forhold til udbudsprisen.

Peer group	2014 3. kvartal	2014 å.t.d.	12 mdr. p.a.	36 mdr. p.a.	60 mdr. p.a.	Levetid (101 mdr.) p.a.	akk.
Foreninger med danske small cap aktier							
Investeringsforeningen SmallCap Danmark	-8,8%	3,3%	15,0%	12,7%	7,3%	0,2%	1,8%
Danske Invest Danmark Small Cap	-3,0%	6,4%	14,3%	17,4%	9,8%	3,1%	29,0%
BIL Nordic Invest Danske Small Cap Aktier	-7,1%	9,7%	21,7%	29,7%	19,6%	6,8%	74,4%
Foreninger med danske aktier generelt							
Bankinvest Danmark	0,1%	18,6%	29,7%	27,9%	15,4%	3,8%	36,7%
Carnegie WW/Danske aktier	-0,6%	16,9%	26,1%	29,3%	15,9%	8,7%	101,5%
Danske Invest Danmark	-1,1%	19,4%	31,2%	30,2%	15,2%	6,7%	73,2%
Maj Invest Danske Aktier	-1,4%	16,0%	26,8%	27,9%	14,8%	7,7%	86,0%
Nykredit Invest Danske Aktier	-0,3%	15,1%	25,7%	26,7%	13,6%	5,8%	61,3%
SEB Invest Danmark	-1,3%	16,8%	28,2%	26,7%	16,8%	8,3%	94,9%

Kilde: Egne beregninger og FundCollect

PERIODENS RESULTAT OG BALANCE

For perioden 1. januar - 30. september 2014 realiserede Investeringssforeningen SmallCap Danmark et resultat før skat på 3,3 mio. kr. Foreningen fik i 1. kvartal refunderet 0,9 mio. kr. i tidligere betalt svensk udbytteskat, og resultatet efter skat var derfor 4,2 mio. kr.

Resultatet svarer til et afkast på 3,3%. Foreningens benchmark, OMXCXC20 indekset, steg med 5,9% i den pågældende periode og foreningen underperformede således sit benchmark OMXCXC20 indekset med 2,6%.

Resultatet for de første 9 måneder af 2014 er sammensat af kursreguleringer samt udbytter på 2,7 mio. og ordinære driftsomkostninger på 2,1 mio. kr., hvilket var på niveau med samme periode sidste år.

Omkostningsprocenten excl. bonus for de første 9 måneder af 2014 udgjorde 1,62% mod 1,92% for samme periode sidste år. Den lavere omkostningsprocent skyldes, at medlemmernes formue er steget i den pågældende periode, mens driftsomkostninger har været uændrede.

Resultatet for 3. kvartal 2014

I 3. kvartal realiserede Investeringssforeningen SmallCap Danmark et resultat før skat på -11,6 mio. kr. og tilsvarende efter skat. Resultatet svarer til et afkast på -8,8%.

Foreningens benchmark, OMXCXC20 indekset, faldt med -3,1% i 3. kvartal og foreningen underperformede således sit benchmark med 5,7%-point.

Resultatet for 3. kvartal er sammensat af kursreguleringer samt udbytter på -12,5 mio., ordinære driftsomkostninger på 0,6 mio. kr. og tilbageførsel af performanceafhængig bonus på 1,0 mio. kr. Foreningens driftsomkostninger for 3. kvartal var uændrede i forhold til samme periode sidste år.

Omkostningsprocenten excl. bonus for 3. kvartal udgjorde 0,51% mod 0,56% for samme periode sidste år. Reduktionen skyldes en stigning i medlemmernes formue.

Medlemmernes formue, cirkulerende investeringsbeviser, mv.

Ultimo september 2014 var medlemmernes formue på 119,2 mio. kr. sammenlignet med 119,6 mio. kr. ultimo 2013. Dette svarer til en indre værdi på 10.075 kr. pr. investeringsforeningsandel (2013 9.578 kr.). Årsagen til faldet i Investeringssforeningens samlede formue, skyldes indløsning af investeringsbeviser.

Antallet af cirkulerende investeringsbeviser var ultimo perioden på 12.044 stk. mod 12.484 stk. ultimo 2013. Der er således blevet indløst 440 beviser i løbet af de første 9. måneder af 2014.

Delårsrapporten er aflagt efter samme regnskabsprincipper som årsrapporten for 2013. Delårsrapporten indeholder ikke usædvanlige usikkerheder ved indregning og måling. Foreningen har i lighed med tidligere år ikke anvendt afledte finansielle instrumenter i de første 9 måneder af 2014.

Aktieporteføljen i 3. kvartal

De 5 største positive bidragsydere til resultatet i 3. kvartal var Alm. Brand (1,2 mio. kr.), Össur (0,7 mio. kr.), Auriga Industries (0,7 mio. kr.), Pandora (0,4 mio. kr.) og Danske Bank (0,2 mio. kr.). Sammenlagt bidrog de pågældende investeringer med 3,2 mio. kr.

De 5 største negative bidragsydere til kvartalsresultatet var Topsil (-2,6 mio. kr.), Solar (-2,1 mio. kr.), DLH (-1,9 mio. kr.), BE Group (-1,5 mio. kr.) og Egetæpper (-1,0 mio. kr.). Disse investeringer tegnede sig for et samlet tab på 9,2 mio. kr.

Af større porteføljeændringer har foreningen i 3. kvartal købt aktier i BE Group og solgt aktier i Auriga Industries.

Selskab	Andel af formue 30.09.2014	Afkast i 3. kvartal mio. kr.	Afkast i 3. kvartal %
Egetæpper	8,8%	-1,0	-11,6%
Alm. Brand	6,3%	1,2	19,4%
Ø.K.	5,4%	-0,4	-5,4%
IC Group	5,4%	-0,9	-13,2%
BoConcept Holding	5,4%	0,0	0,5%
Fem største i alt	31,3%	-1,0	-

Kilde: Egne beregninger og Factset

Sammenligning med andre investeringsforeninger

Andre investeringsforeninger med fokus på danske smallcap selskaber leverede i de første 9 måneder af 2014 et afkast på mellem 6,4% og 9,7%. Med et afkast på 3,3% leverede Investeringsforeningen SmallCap Danmark et afkast som var noget under gennemsnittet.

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 3. kvartal 2014 ejede medlemmer af bestyrelsen, ledende medarbejdere tilsammen 6,9% af den noterede formue.

Bestyrelsens og ledende medarbejderes beholdning af beviser d. 30.09.14			
Antal beviser, stk.	Værdi, mio. kr.	% af kapital	Ændring siden d. 30.06.14, stk.
838	8,3	6,9%	-

Finanstilsynets anbefalinger om best practice

Finanstilsynet har i forbindelse med tilsynets "Omkostningsundersøgelse 2013" d. 7. april 2014 udarbejdet 10 anbefalinger for best practice i danske investeringsforeninger for så vidt angår minimering af omkostninger og forbedring af afkast.

Bestyrelsen i Investeringsforeningen SmallCap Danmark har forholdt sig til Finanstilsynets anbefalinger og vurderer at foreningen efterlever de pågældende anbefalinger. I den forbindelse er det værd at bemærke, at Investeringsforeningen SmallCap Danmark adskiller sig markant fra flertallet af danske investeringsforeninger ved at være uafhængig og ved at have egen forvaltning og administration. Størstedelen af foreningens omkostninger er faste og alle stordriftsfordele tilfalder således foreningens medlemmer. Investeringsforeningen betaler ikke beholdningsprovision.

Bestyrelsens vurdering kan findes på foreningens hjemmeside.

Begivenheder efter regnskabsperiodens udløb

Siden regnskabsperiodens afslutning er indre værdi faldet fra DKK 9.895 til DKK 9.432, svarende til 4,7%. I samme periode er foreningens benchmark, OMXCXC20, faldet med 3,6%

Markedsudviklingen, og udviklingen i foreningens afkast, i perioden efter regnskabsperiodens afslutning er indeholdt i ovenstående forventninger for regnskabsåret.

Der er ikke, efter regnskabsperiodens afslutning, indtruffet andre væsentlige begivenheder af betydning for vurdering af foreningens finansielle resultater og finansielle stilling.

Finanskalender, 2014

12. marts	Årsrapport 2013
24. april	Ordinær generalforsamling
24. april	Delårsrapport, 1. kvartal 2014
17. juli	Delårsrapport, 1. halvår 2014
23. oktober	Delårsrapport, 1-3. kvartal 2014

Brancher	30.09.2014	30.09.2013
Forbrugsgoder	34,9%	31,0%
Industri	28,6%	27,0%
Finans	11,0%	14,2%
Materialer	9,2%	8,8%
Konsumtvarer	6,0%	6,2%
Informationsteknologi	5,5%	8,6%
Sundhedspleje	4,7%	4,3%
Alle positioner	100,0%	100,0%

Foreningens værdipapirbeholdning pr. 30. september 2014 og 30. september 2013 består alene af børsnoterede danske og svenske aktier. Foreningen har hverken i 2013 eller 2014 anvendt afledte finansielle instrumenter. En fuldstændig specifikation af foreningens værdipapirbeholdning pr. 30. september 2014 kan rekvireres ved henvendelse til foreningen.

INVESTMENT CASE

Alm. Brand (finans).

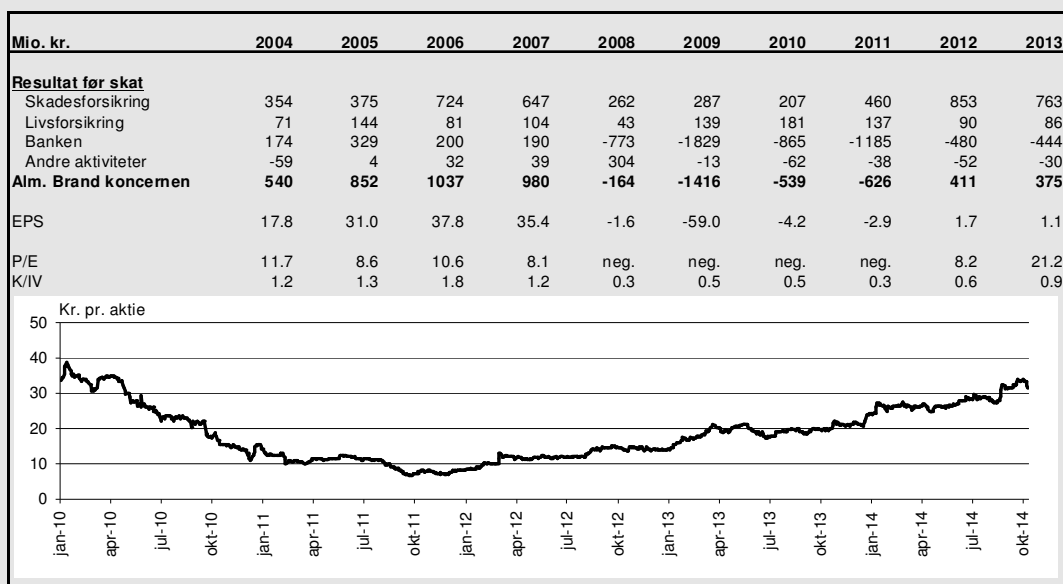
Investmentcase: Alm. Brand er en finansiel koncern med aktiviteter inden for skadesforsikring, livsforsikring og traditionel bankvirksomhed. Investeringsforeningen SmallCap Danmark påbegyndte sin investering i Alm. Brand i forbindelse med selskabets fortegningsemission i 2010. Både skadesforsikrings og livsforsikringsaktiviteterne udviste på daværende tidspunkt god lønsomhed, men bankdelen var tyngt af store nedskrivninger, tynd kapitalisering og en meget problematisk udlånsportefølje.

Vi investerede i en turn-around case med forventning om at bankdelen gradvis ville være i stand til at reducere balancen og nedskrivningerne. Siden 2010 har banken halveret sin udlånsportefølje og nedskrivningerne er kommet under kontrol. Samtidig er indtjeningen i specielt skadesforsikringsaktiviteterne forbedret markant drevet af effektiviseringer, omkostningsbesparelser, prisforhøjelser, aktiv risikostyring i forsikringsporteføljen og svagere konkurrence. Selv om konkurrencen nu er tiltagende, ser den gode lønsomhed i skadesforretningen ud til at være vedblivende.

Risikoen for negative overraskelser fra banken er reduceret markant i takt med, at Finanstilsynet har været på inspektion med hyppige mellemrum og koncernen har rapporteret overskud i de seneste 10 kvartaler. Kapitalforvaltnings- og værdipapirhandelsaktiviteterne bidrager væsentligt til bankens indtjening og med dette afsæt, vurderer vi at den fortsættende del af banken kan opnå en acceptabel egenkapitalforrentning på sigt. I løbet af 2014 er vi begyndt at kunne se konturerne af en overskudsgivende bank i 2016 eller 2017.

Siden vi startede vores investering i Alm. Brand er aktien steget næsten steget 200%. I de kommende kvartaler vil Alm. Brand være i en situation hvor koncernen efterlever sine kapitalmålsætninger og derved bliver der igen basis for udlodning til aktionærerne.

Vi vurderer at Alm. Brand aktien i kommende år vil ændre karakter fra at være en turn-around case til at være en dividend/case flow case. Dette burde i sig selv give anledning til en bedre prisfastsættelse af aktien. Når banken ikke længere belaster Alm. Brand koncernen, er der basis for et direkte afkast i niveauet 8-10% om året, ved den nuværende prisfastsættelse.



(tkr.)	2014 3. kvartal	2014 å.t.d.	2013 3. kvartal	2013 å.t.d.	2013
Resultatopgørelse					
Renter og udbytter	515	2.737	356	1.285	1.285
Kursgevinster og kurstab	-12.448	2.691	14.943	23.452	36.503
Administrationsomkostninger	377	-2.082	-584	-2.025	-2.799
- Heraf driftsomkostninger	-640	-2.082	-584	-2.025	-2.799
- Heraf bonus	1.017	0	0	0	0
Resultat før skat	-11.555	3.345	14.715	22.712	34.989
Skat	0	855	0	-43	-55
Nettoresultat	-11.555	4.201	14.715	22.669	34.934
Balance					
Likvider	4.796	4.796	3.289	3.289	6.521
Kapitalandele	116.331	116.331	106.577	106.577	114.065
Andre aktiver	208	208	20	20	5
Aktiver i alt	121.334	121.334	109.886	109.886	120.591
Medlemmernes formue	119.179	119.179	109.185	109.185	119.576
Anden gæld	2.155	2.155	701	701	1.015
Passiver i alt	121.334	121.334	109.886	109.886	120.591
Nøgletal					
Afkast	-8,8%	3,3%	15,3%	22,4%	36,2%
Resultat, kr. pr. andel	-953	341	1.160	1.655	2.599
Omkostningsprocent, excl. bonus	0,51%	1,62%	0,56%	1,92%	2,58%
Omkostningsprocent, incl. bonus	-0,30%	1,62%	0,56%	1,92%	2,58%
Indre værdi, kr. pr. andel, ultimo	9.895	9.895	8.608	8.608	9.578
Børskurs, kr. pr. andel, ultimo	10.075	10.075	8.498	8.498	9.357
Cirkulerende andele, ultimo	12.044	12.044	12.684	12.684	12.484

LEDELSESPÅTEGNING

Ledelsen har dags dato behandlet og godkendt delårsrapporten for perioden 1. januar – 30. september 2014 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 2013. 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 23. oktober 2014

Niels Roth, bestyrelsens formand

Christian Reinholdt, direktør



SmallCap Danmark teamet: Steffen Schouw, Merethe S. White, Michael West Hybholt, Christian Reinholdt

PROFIL

INVESTERINGSFORENINGEN SMALLCAP DANMARK

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

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

Vores målrettede fokus på small cap segmentet giver os en konkurrencefordel i forhold til andre professionelle investorer. Vi udnytter således, at mange small cap selskaber er underanalyserede og kun har perifer opmærksomhed blandt børsrådgivere og blandt mange af de institutionelle investorer. Vores investeringsteam har stor erfaring i netop dette segment, hvilket udmønter sig i et højt kendskabsniveau og gode relationer til selskaberne.

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 vil fragå medlemmernes afkast.

Bestyrelsen og den daglige ledelse har selv meget 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 enkelt-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 small cap 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 i beslutningsprocessen vægt på at være tidligt inde i en investering. Dermed sikres, at vi kapitaliserer både på værdiskabelsen og den efterfølgende multiplikation 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, bestyrelses-sammensætning mv. Som led i dialogen deltager foreningen aktivt på porteføljeverksamhedernes generalforsamlinger.