



DIDNER & GERGE

HALVÅRSRAPPORT 2016



Helena Hillström

VERKSTÄLLANDE
DIREKTÖR



Henrik Didner

GRUNDARE OCH
STYRELSEORDFÖRANDE



Adam Gerge

GRUNDARE OCH
VICE VD



Adam Nyström

FÖRVALTARE
D&G AKTIEFOND



Gustaf Setterblad

FÖRVALTARE
D&G AKTIEFOND



Carl Gustafsson

FÖRVALTARE
D&G SMÅBOLAG



Johan Wallin

FÖRVALTARE
D&G SMÅBOLAG



Henrik Andersson

FÖRVALTARE
D&G GLOBAL



Lars Johansson

FÖRVALTARE
D&G GLOBAL



Carl Granath

FÖRVALTARE
D&G SMALL AND MICROCAP



Henrik Sandell

FÖRVALTARE
D&G SMALL AND MICROCAP



Carl Bertilsson

FÖRVALTARE
D&G US SMALL AND MICROCAP



Jessica Eskilsson Frank

FÖRVALTARE
D&G US SMALL AND MICROCAP



Michael Eriksson

MARKNADSCHEF



Lars Staffansson

FÖRSÄLJNINGANSVARIG
INSTITUTIONER



Åsa Eklund

REGELEFTERLEVNAD



Richard Toss

RISKKONTROLL



Camilla Karlsson

CHEF ADMINISTRATION



Annica Hammarberg

ADMINISTRATION



Josefine Sjölund

ADMINISTRATION

INNEHÅLL

- 3 VD HELENA HILLSTRÖM HAR ORDET
- 4 NÅGRA ORD FRÅN
HENRIK DIDNER OCH ADAM GERGE
- 5 ANSVARSFULLA INVESTERINGAR
- 6 D & G AKTIEFOND
- 8 D & G SMÅBOLAG
- 10 D & G GLOBAL
- 12 D & G SMALL AND MICROCAP
- 14 FONDERNAS UTVECKLING
- 15 INVESTERINGSFILOSOFI

REDAKTIONELLT

DIDNER & GERGE
HALVÅRSRAPPORT 2016
© 2016, Didner & Gerge Fonder AB

OMSLAGSBILDEN
Smörblomma (*Ranunculus acris*)

FOTO DÄR ANNAT INTE ANGES:
© Göran Ekeberg, add light, 2016

GRAFISK PRODUKTION:
JustNu Uppsala. Tryckt i Sverige 2016



Emma Westlin Forsberg

ADMINISTRATION



Christian Swaij

ADMINISTRATION

DIDNER & GERGE FONDER AB

POSTADRESS: Box 1008, 751 40 Uppsala
BESÖKSADRESS: Dragarbrunnsgatan 45, Uppsala
TELEFON: 018-640 540 | TELEFAX: 018-10 86 10
E-POST: info@didnergerge.se
WEBB: www.didnergerge.se

TÄNK PÅ ATT: Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning.
De pengar som placeras i fonderna kan både öka och minska i värde och det
är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

VD har ordet

Vid halvårets utgång hade Stockholmsbörsen noterat en nedgång med 3,7 procent inklusive utdelningar och det kan konstateras att det hittills varit ett volatilt börsår.

Vad det gäller våra fonder har Didner & Gerge Global presterat allra bäst i förhållande till sitt jämförelseindex. Globalfonden steg under det första halvåret med 7,7 procent vilket är hela 6,7 procentenheter bättre än sitt jämförelseindex MSCI ACWI TR Net. Mycket bra gick det även för Didner & Gerge Small and Microcap, som trots ett fall på 2,4 procent höll emot väsentligt bättre än sitt jämförelseindex MSCI Europe Small + Microcap vilket föll med 8,04 procent. Fonden utvecklades därmed 5,6 procentenheter bättre under perioden. Från det att fonden startade den 28 augusti 2014 har fonden gått upp med 37,0 procent vilket är hela 22,3 procentenheter bättre än sitt jämförelseindex. Didner & Gerge Aktiefond gick ned med 2,7 procent och Didner & Gerge Småbolag ned med 0,4 procent vilket är 1,0 respektive 0,1 procentenheter bättre än sina jämförelseindex. Som alltid är det värt att påminna om att utfallet enskilda år aldrig är det viktigaste utan det är resultaten över tid som har betydelse.

Efter sommaren får vår fondfamilj en ny medlem! Den 31 augusti startar vi fonden Didner & Gerge US Small and Microcap, som kommer att investera främst i ameri-

kanska småbolag. Förvaltningsmodellen bygger på samma filosofi som våra fyra existerande fonder har använt under många år. Vi ser goda möjligheter att applicera denna investeringsansats även för mindre bolag på den amerikanska marknaden.

Den nya fonden investerar i små och riktigt små bolag. Vi kan leta efter bolag över hela världen, men fokus är USA. Vi väljer inte aktier för att följa en viss indexvikt eller sektor. För oss handlar det om att hitta rätt bolag till rätt pris. Vi letar efter välskötta bolag med goda tillväxtpotentialer till en attraktiv värdering.

USA är världens största aktiemarknad och det finns många noterade små bolag vilket ger oss ett brett urval där vi kan vara kräsna i våra bolagsval. Vi ser goda möjligheter att hitta intressanta investeringar bland små, och ibland bortglömda, bolag i spännande nischer eller branscher där inte alltid större bolag är verksamma. Små bolag är dessutom ofta mindre genomlysta av analytiker och investerare, vilket ger större möjligheter att hitta undervärderade aktier.

Vi har ett engagerat och kompetent förvaltarteam för den nya fonden bestående av Carl Bertilsson och Jessica Eskilsson Frank. De har båda ett gediget aktieintresse, ordentlig förvaltnings- och analyserfarenhet och goda resultat bakom sig.

Våra investeringar baserar sig på en djupgående analys av bolagens verksamheter,

värdering och potential. Vi är övertygade om att en aktiv förvaltning över tiden har goda möjligheter att överträffa relevanta index till en rimlig risk. I det korta perspektivet kan aktiekurserna i mindre bolag dock svänga mer än för börsen i allmänhet. Vi har normalt en investeringshorisont på åtminstone 3–5 år för våra innehav. Fonden lämpar sig därför bäst för den som delar vår syn på långsiktighet.

Jag vill även ta tillfället i akt att påminna om att vi har inloggningsmöjligheter, både på hemsidan och via vår app, för den som är direktkund (gäller myndig privatperson). Nyligen har vi genomfört vissa förbättringar som vi hoppas att du som kund har glädje av. Bland annat kan du nu enkelt se ditt kundnummer, anskaffningsvärde per fond, total utveckling per fond samt total utveckling för hela innehavet. Vi kommer att fortsätta att utveckla denna tjänst och återkommer med ytterligare information om nya funktioner. Hör bara av dig till oss om du vill ha mer information om hur du kommer igång med detta!

Avslutningsvis vill jag nämna att vi i höst, som vanligt, kommer att ha en andelsägarträff. Denna gång blir det i Uppsala, måndagen den 7 november. Vi återkommer med ytterligare information.

Jag önskar dig en riktigt trevlig sommar!

Helena Hillström, VD





Några ord från Henrik Didner & Adam Gerge

Efter den svaga inledningen på året återhämtade sig börsen successivt under våren för att i slutet av maj vara på några procent plus.

En stabilisering av oljepriset, rimligt positiv ekonomisk statistik från USA, Europeiska centralbankens fortsatta köp av obligationer, förväntningar om fortsatta låga räntor samt för närvarande minskad oro för en kraftigare inbromsning av den kinesiska ekonomin är några faktorer som bidrog till den utvecklingen. En turbulens efter 'Lämna-sidans' seger i den brittiska folkomröstningen gjorde att vid halvårsskiftet hade Stockholmsbörsens utdelningsjusterade börsindex gått ned med 3,67 procent. Storbritanniens folkomröstning var länge en icke-fråga. Lämna-sidans seger kom därför initialt som en chock för de finansiella marknaderna. Kortsiktigt finns det en risk att konsumenter och investerare, industriella såväl som finansiella, kan minska sina utgifter till följd av den osäkerhet ett utträde innebär för den brittiska ekonomin. Ett betydligt större problem är dock om Lämna-sidans seger stärker de skpopulistiska strömningarna i flera EU-länder i dess strävanden att få sina respektive länder att lämna EU. Att Storbritanniens utträde, i vilken form det nu blir, på längre sikt ska vara av större negativ betydelse för världsekonomin förefaller dock mindre troligt. Innan lite mer klarhet råder i hur ett utträde kan ske finns det dock risk för att börsen fluktuerar något mer än vanligt.

En positiv syn på valresultatet skulle kunna vara att konsekvenserna, inte minst de ekonomiska, för ett land som önskar lämna den Europeiska unionen nu synas närmare. Inte minst borde en sådan debatt öka kunskapen kring EU, vilket förhoppningsvis borde vara positivt. Om EUs

makthavare dessutom tar till sig den mer konstruktiva kritik som finns kring hur delar av EU fungerar kan det inte uteslutas att något positivt i slutändan kommer ut av Storbritanniens folkomröstning.

I övrigt kvarstår de problem och orosmoln som funnits ett tag i omvärlden – ökad skuldsättning och politisk åtstramning i Kina samt att effekterna av lågräntepolitiken i västvärlden är oroväckande svaga när det gäller ökad konsumtion och industriella investeringar.

Olje- och råvarupriser har stabiliserats det senaste kvartalet. Med tiden bör det vara positivt för ökade investeringar i maskiner och utrustning för de stora sektorerna. Inga övriga industrisektorer har heller historiskt sett höga investeringar, dvs risken för en nedgång i dessa finns naturligtvis, men kraften i nedgången bör vara begränsad. Sammantaget minskar detta risken för en påtagligt försvagad konjunktur.

Goda vinster, inte minst bland svenska företag, samt överlag inte oroväckande höga värderingar bidrar även det till att minska risken för större kursfall. Fluktuationer på 15–20 procent kan dock alltid ske utan dramatiska förändringar i omvärlden.

Om Trump vinner det amerikanska presidentvalet? Skulle han realisera sina ord om att i stor skala gynna amerikansk industri på bekostnad av icke-amerikansk genom att upprätta handelshinder i någon form är dock risken betydande att världen går in i en lågkonjunktur. Det är emellertid två 'om' i detta: Trump ska vinna och dessutom mot allt ekonomiskt förnuft införa omfattande handelshinder. Risken för detta får betecknas som låg, dock inte obefintlig.

Uppsala juli 2016

Henrik Didner & Adam Gerge



Ansvarsfulla investeringar

Utvecklingen går mot att någon form av hållbarhetshänsyn i fondförvaltningen blir alltmer standard för alla fonder. Däremot finns ingen standard för hur dessa frågor hanteras i förvaltningen. Det finns många olika delar i att arbeta långsiktigt med hållbarhet och begreppet innefattar områden som miljö, etik och samhällsansvar.

Didner & Gerge Fonder har det senaste året arbetat med att allt tydligare inkludera hållbarhetsperspektivet i vår förvaltning. Vi tar inte i första hand ställning till den etiska aspekten på den verksamhet som bolagen ägnar sig åt då värderingar om vad som är etiskt riktigt kan vara mycket individuella. Däremot anser vi det vara en självklarhet att ett välskött bolag respekterar internationella överenskomelser och normer vad gäller till exempel mänskliga rättigheter, arbetsvillkor, miljö och korruption. Vi har alltid haft ett långsiktigt perspektiv i investeringarna och strävat efter att hitta välskötta bolag som inser vikten av att hushålla med resurser och minska risker. Vi värdesätter en dialog med de bolag vi investerar i för att få en bättre förståelse för hur bolagen sköts.

Som komplement till den egna analysen av bolagen anlitar vi ett externt bolag för att genomföra hållbarhetsscreeningar på fondportföljerna fyra gånger per år.

Via screeningen får vi information om hur bolagen följer internationella normer och överenskomelser från exempelvis FN, EU, OECD och ILO och eventuella överträdelser av dessa normer. Om ett bolag har en bekräftad normöverträdelse kommer vi att inleda en dialog med bolaget kring denna fråga. I vår ägarroll deltar vi även i valberedningar och röstar på bolagsstämmor i enlighet med fondbolagets ägarpolicy.

Via screeningen får vi dessutom information om huruvida någon del av bolagens omsättning beräknas komma från verksamheter som tobak, vapen, alkohol och pornografi. Fonderna väljer i varierande grad bort bolag utifrån dessa kriterier. Ingen av fonderna investerar i bolag som är involverade i så kallade kontroversiella vapen.

Didner & Gerge Fonder har skapat så kallade hållbarhetsprofiler för samtliga

fonder. Hållbarhetsprofilen är ett standardiserat informationsblad som är ett komplement till fondfaktabladerna och beskriver fondens arbete med etik- och hållbarhetsfrågor. Hållbarhetsprofilen har utvecklats av Swesif (ett oberoende, icke-vinstdrivande forum för organisationer som arbetar med hållbara investeringar i Sverige). Den är till för att ge spararna en lättillgänglig informationsstandard där de kan jämföra fonders hållbarhetsarbete oavsett plattform. Utgångspunkten är tre arbetssätt: positivt urval, negativt urval och påverkan på bolag som fonden investerar i.

Fondernas hållbarhetsprofiler går att finna på vår hemsida www.didnergerge.se, på flertalet fondplattformar samt även på www.hallbarhetsprofilen.se

Didner & Gerge Fonder

Besök gärna fondkollen.se!

Fondkollen.se är en sida som drivs av Fondbolagens Förening och syftar till att ge enkel och saklig information om att spara i fonder. Fondkollen.se uppmuntrar sparare att se över sina fonder med hjälp av konkreta exempel, utvärderingsverktyg, filmer och tips. Fondkollen.se vill hjälpa sparare att fatta medvetna beslut om sitt fondsparande, både vad gäller premiepensionen och privat sparande. Fondbolagens Förening är en branschorganisation med syfte att tillvarata fondspararnas och fondbolagens intressen. En av föreningens uppgifter är att sprida information om fondsparandet till privatpersoner.

Didner & Gerge Aktiefond

Didner & Gerge Aktiefond sjönk under första halvåret 2016 med 2,7 procent jämfört med 3,7 procents nedgång för SIX Return. Fonden utvecklades därmed 1,0 procentenheter bättre än sitt jämförelseindex. Fonden hade under perioden ett nettoutflöde på 379 miljoner kronor.

Större innehav

Fondens största innehav var vid halvårsskiftet Hennes & Mauritz, Danske Bank, Nordea och Volvo.

Hennes & Mauritz är ett av världens största klädvarumärken med ett brett sortiment inom kläder, accessoarer och kosmetik. De senaste åren har bolagets vinstmarginal sjunkit från en hög nivå då konkurrensen i branschen har ökat samt att bolaget valt att förbättra erbjudandet mot sina kunder. Man genomför även en stor satsning på försäljning på internet vilket inneburit stora investeringar. Dessutom pressas lönsamheten av ofördelaktiga valutarörelser men vi tror att förutsättningarna för fortsatt lönsam tillväxt är goda på lång sikt. Om bolaget fortsätter växa samtidigt som tappet i vinstmarginalen stoppas upp är värderingen på en historiskt låg nivå.

Danske Bank är en av de största bankerna i Norden med viss verksamhet på Irland och i de baltiska länderna. Banken drabbades hårt av finanskrisen vilket innebar stora reserveringar för kreditförluster både i Danmark och på Irland. En hel del av dessa reserveringar återvinns nu vilket gör kreditförlustnivån låg för en tid framöver. Banken arbetar även hårt med att effektivisera verksamheten vilket har börjat leda till högre lönsamhet. Den rådande lågräntemiljön pressar intäkterna men givet en total utdelningsnivå på ungefär 10% är banken försiktigt värderad jämfört med andra börsbolag.

Nordea är Nordens största bank. Banken har en något lägre kapitalisering än några av de andra nordiska bankerna samtidigt som utlåningen till sektorer med lite högre risk är relativt stor. Om detta kan hanteras väl

över tiden och effektiviseringen av banken fortsätter bör möjligheterna vara goda för bolaget. Ett möjligt framtida problemområde är att banken håller på med en stor uppgradering av sitt IT-system, något som sällan går smärtfritt. Den senaste tiden har flera frågor angående bankens arbete med regelefterlevnad kommit upp vilket pressat aktiekursen. Nordea säger sig ha tagit tag i problemen men har under lång tid legat efter i detta arbete.

Volvo verkar inom en rad konjunktürkänsliga områden med tillverkning och försäljning av lastbilar, bussar, anläggningsmaskiner samt båt- och industrimotorer. Koncernen har under en längre tid omstrukturerat och effektiviserat verksamheten med störst fokus på lastbilsdivisionen. Den nya VD:n förväntas avsluta detta stora effektiviseringsprogram och lägga större vikt vid kontinuerlig förbättring av verksamheten. Volvos marknader visar upp ett blandat resultat där de kinesiska, brasilianska och amerikanska marknaderna är svaga samtidigt som Europa utvecklas bättre. Trots vissa svaga marknader har Volvo lyckats leverera stabila marginaler vilket tyder på att omstruktureringen burit viss frukt.

Större förändringar i innehaven

Fonden har nettköpt aktier i framför allt Hennes & Mauritz och Nordea, men även bland annat i Handelsbanken, SEB och Indutrade.

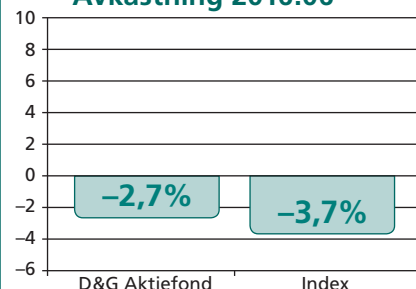
Fonden har sålt aktier i Volvo under en kortare period då kursen var hyggligt stark, samt även bland annat i Hexagon, Sandvik, ABB och Nibe.

Enligt fondbestämmelserna har fonden rätt att handla med optioner, terminer och likartade finansiella instrument samt rätt att låna ut värdepapper. Ingen av dessa möjligheter har utnyttjats under perioden.

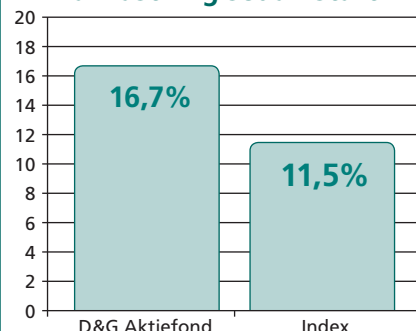
Enskilda innehavs utveckling

Bland de bolag som har bidragit positivt till fondens utveckling det första halvåret kan nämnas Volvo, Indutrade, Lifco, Sandvik och Husqvarna.

Avkastning 2016.06



Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Avkastning

	D & G Aktiefond	Index
2016 (151231-160630)	-2,7%	-3,7%
2 år* (140630-160630)	4,9%	6,1%
5 år* (110630-160630)	12,0%	9,8%
Sedan start* (941021)	16,7%	11,5%

* årligt genomsnitt

Övrig information

Fonden startade	1994-10-21
Förvaltare	Adam Nyström, Gustaf Setterblad
Jämförelseindex	SIX Return
Bankgiro	5923-6356
PPM-nummer	291 906

5 största nettköp Mkr

Hennes & Mauritz	697
Nordea	639
SEB A	254
Handelsbanken A	208
Indutrade	188

5 största nettosälj Mkr

Volvo B	730
Hexagon	333
Sandvik	196
ABB SDB	162
Nibe Industrier	137

Bland de bolag som har bidragit negativt till fondens utveckling det första halvåret kan nämnas Nordea, Loomis, H&M, SEB samt Handelsbanken.

Adam Nyström & Gustaf Setterblad

Finansiella instrument *	Antal	Kurs	Värde Mkr	%
DAGLIGVAROR				3,1
AAK (SE)	1 703 053	599,50	1 021,0	3,1
FINANS & FASTIGHET				33,3
Danske Bank (DK)	14 355 202	221,86	3 184,9	9,5
Nordea (SE)	43 990 199	70,90	3 118,9	9,3
Handelsbanken A (SE)	15 945 178	101,80	1 623,2	4,9
Swedbank (SE)	8 994 001	175,70	1 580,2	4,8
SEB A (SE)	21 128 514	72,95	1 541,3	4,6
Avanza Bank (SE)	237 987	323,00	76,9	0,2
HÄLSOVÅRD				5,2
Lifco (SE)	4 300 063	242,50	1 042,8	3,1
Attendo (SE)	8 547 952	82,00	700,9	2,1
INDUSTRIVAROR & TJÄNSTER				42,7
Volvo B (SE)	33 235 772	83,00	2 758,6	8,3
Atlas Copco B (SE)	8 120 880	198,20	1 609,6	4,8
Hexpol (SE)	18 450 002	86,00	1 586,7	4,7
Trelleborg (SE)	10 045 714	148,70	1 493,8	4,5
Indutrade (SE)	8 916 525	166,10	1 481,0	4,4
SKF B (SE)	10 493 654	134,10	1 407,2	4,2
Sandvik (SE)	14 300 000	83,75	1 197,6	3,6
Hexagon (SE)	3 393 927	305,90	1 038,2	3,1
Loomis (SE)	3 956 060	205,70	813,8	2,4
Nibe Industrier (SE)	5 290 512	69,80	369,3	1,1
Beijer Alma (SE)	1 360 494	189,50	257,8	0,8
Nolato (SE)	747 530	221,50	165,6	0,5
ÅF (SE)	620 334	140,25	87,0	0,3
SÄLLANKÖPSVAROR & TJÄNSTER				13,5
Hennes & Mauritz (SE)	12 930 801	246,50	3 187,4	9,5

Finansiella instrument *	Antal	Kurs	Värde Mkr	%
SÄLLANKÖPSVAROR & TJÄNSTER forts.				
Husqvarna B (SE)	19 201 194	62,55	1 201,0	3,6
Husqvarna A (SE)	1 844 655	62,60	115,5	0,4
Autoliv SDB (US)	2 028	900,50	1,8	0,0
Summa finansiella instrument			32 662,0	97,8
Övriga tillgångar och skulder netto			735,1	2,2
FONDFÖRMÖGENHET			33 397,2	100,0

* Samtliga finansiella instrument är överlåtbara värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

BALANSRÄKNING		
TILLGÅNGAR, Mkr	16-06-30	15-12-31
Finansiella instrument – överlåtbara värdepapper	33 662,0	33 897,0
Bankmedel och övr. likvida medel	726,1	851,8
Övriga tillgångar (sålda värdepapper)	121,2	20,6
Summa tillgångar	34 509,3	34 769,4
SKULDER, Mkr		
Uppl. kostnader och förutbet. intäkter	34,0	35,7
Övriga skulder (köpta värdepapper)	78,1	0,0
Summa skulder	112,1	35,7
FONDFÖRMÖGENHET, Mkr	33 397,2	34 733,7

Fondens utveckling	2016:6	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Fondförmögenhet, Mkr	33 397	34 734	32 411	23 778	15 701	11 707	14 877	11 007	5 944	10 243
Andelsvärde, kr	2 130,96	2 189,57	2 017,2	1 694,9	1 319,2	1 082,98	1 314,48	1 026,8	593,25	1 061,94
Antal andelar, milj st	15,673	15,864	16,068	14,029	11,902	10,810	11,318	10,719	10,020	9,646
Utdelning, kr	0	0	0	0	41,41	20,64	12,85	37,79	32,8	41,35
Totalavkastning, %	-2,68	8,55	19,01	28,48	25,97	-16,24	29,50	83,30	-42,10	0,50
SIX Return Index (inkl utd), %	-3,67	10,40	15,81	27,95	16,49	-13,51	26,70	52,50	-39,10	-2,60
OMX Stockholm, %	-6,78	6,59	11,86	23,20	12,00	-16,69	23,05	46,70	-42,00	-6,00
Omsättning										
Omsättningshastighet, ggr ¹	0,28	0,29	0,25	0,27	0,28	0,51	0,43	0,59	0,51	0,46
Kostnader (senaste 12 mån)										
Förvaltningsarvode, %	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22
Transaktionskostnader, Mkr ²	6,7	6,6	6,6	8,0	5,4	8,2	7,6	6,7	5,4	7,2
Transaktionskostnader, % av omsättning ²	0,03	0,03	0,04	0,06	0,07	0,06	0,07	0,07	0,07	0,06
Analyskostnader, Mkr ²	1,8	1,8								
Årlig avgift, % ³	1,23	1,23	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,23	1,21	1,22
Risk- och avkastningsmått (senaste 24 mån)										
Totalrisk D&G Aktiefond, %	15,01	14,39	10,45	14,08	20,16	21,77	28,91	32,20	20,20	14,30
Totalrisk för SIX Return, %	14,47	13,72	9,31	11,69	15,49	17,33	19,90	27,30	22,50	14,30
Aktiv risk, %	4,47	4,57	4,41	5,72	6,54	5,86	11,19	12,13	8,50	5,50

¹ Omsättningshastighet definieras som fondens sammanlagda försäljning av aktier (om det är mindre än summa köp) dividerat med genomsnittlig fondförmögenhet (månadsvis beräknat).

² Analyskostnader har tidigare ingått i transaktionskostnader men sedan 2015 redovisas analyskostnader separat.

³ Analyskostnader ingår sedan 2015 i årlig avgift.

Didner & Gerge Småbolag

Didner & Gerge Småbolagsfond sjönk med 0,35 procent under det första halvåret. Jämförelseindex - Carnegie Small Cap Return Index Sweden – sjönk med 0,47 procent. Fonden utvecklades därmed 0,12 procentenheter bättre än index. Fonden hade under perioden ett nettoinflöde på 350 miljoner kronor.

Större innehav

Fondens fem största innehav var vid halvårsskiftet Trelleborg, Indutrade, Husqvarna, Hexpol och Lifco.

Trelleborg är en industrikoncern med fokus på specialutvecklade polymerlösningar som tätar, dämpar och skyddar kritiska applikationer. Bolaget har under de senaste åren gått igenom en omstruktureringsperiod där de stängt många fabriker i mogna marknader samtidigt som de byggt nya i tillväxtmarknader. Det nyligen genomförda förvärvet av ČGS Holding stärker Trelleborgs ställning inom jordbrukssektorn samtidigt som blexponeringen minskar. Givet Trelleborgs beprövade förmåga att skapa lönsamhetsförbättringar bedömer vi att aktien kan fortsätta att utvecklas väl.

Indutrade är en förvärvsinriktad industrikoncern som säljer komponenter och lösningar med högt teknikinnehåll. Bolaget har en decentraliserad organisation och består av runt 200 dotterbolag som alla har eget resultatansvar, vilket resulterar i en hög flexibilitet och entreprenörsanda. Historiskt sett har bolaget främst varit verksam i Norden men de senaste åren har man via förvärv ökat sin exponering utanför Norden. Under det senaste decenniet har andelen av försäljningen som utgörs av egna produkter ökat, vilket har lyft lönsamheten. Indutrade har goda förutsättningar att fortsätta växa genom att förvärva bolag utanför Norden och vi ser ingen anledning till varför bolaget inte skulle kunna bli betydligt större i framtiden.

Husqvarna är ett världsledande företag inom utomhusprodukter för skogs-, park- och trädgårdsskötsel samt inom kaputrustning för bygg- och stenindustrin.

Efter en längre period av svaghet har den underliggande lönsamheten förbättrats de senaste åren. Bolaget fokuserar på att styra om till en mer fördelaktig produktmix, där en ökad försäljning av robotgräsklippare utgör en viktig komponent. Koncernen har även arbetat med att sänka sina produktkostnader genom att genomföra förändringar i tillverkningen samt genom att få ned inköpskostnaderna för direkt material. Kortsiktigt kan valutamotvindar dölja de underliggande förbättringarna, men vi bedömer att Husqvarna har goda förutsättningar att förbättra resultat på några års sikt.

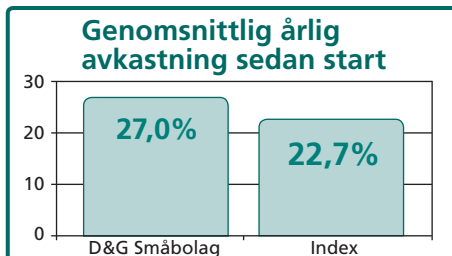
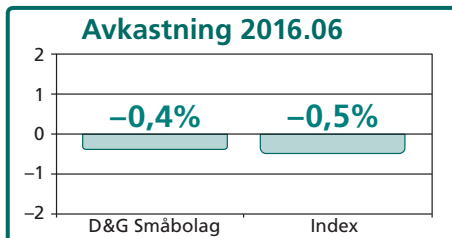
Hexpol är en global tillverkare av polymera material. Genom en rad förvärv har Hexpol etablerat sig som den ledande leverantören av gummiblandningar, och vi bedömer att Hexpol har en möjlighet att genomföra en liknande förvärvsdriven expansion inom närliggande marknadssegment. Hexpol har under de senaste kvartalen upplevt en allt starkare prispress samtidigt som den stora exponeringen mot bilindustrin utgör en risk de kommande åren. Vi väljer att ta fasta på förvärvsmöjligheterna och den starka affärsmodellen och tror att bolaget kommer vara ännu större på några års sikt.

Lifco är en global koncern som utvecklar lönsamma och marknadsledande nischverksamheter. Koncernen har en decentraliserad struktur med ett 100-tal fristående dotterbolag och har ett tydligt fokus på lönsamhet. En stor del av bolagets verksamhet är hänförlig till dentalmarknaden där Lifco är en ledande leverantör i Norden samt Centraleuropa. Bolaget har värderats upp sedan börsnoteringen, men vi tror att företaget kommer kunna fortsätta växa både organiskt och via förvärv under många år framöver.

Större förändringar i innehaven

De största nettoköpen har under perioden skett i Kopparbergs Bryggeri, Resurs Holding, Recipharm, Betsson och Balder.

De största nettoförsäljningarna har varit i



Avkastning	D & G Småbolag	Index
2016 (151231–160630)	–0,4%	–0,5%
2 år* (140630–160630)	16,5%	16,1%
5 år* (110630–160630)	17,9%	17,0%
Sedan start* (081223)	27,0%	22,7%
* årligt genomsnitt		
Övrig information		
Fonden startade	2008-12-23	
Förvaltare	Carl Gustafsson, Johan Wallin	
Jämförelseindex	CSRX Sweden	
Bankgiro	360-4071	
PPM-nummer	140 491	

5 största nettoköp Mkr	
Kopparbergs Bryggeri	193
Resurs Holding	151
Recipharm	145
Betsson	126
Balder B	113
5 största nettosälj Mkr	
Meda	318
Swedish Match	118
Storebrand	84
Attendo	81
Lifco	59

Meda, Swedish Match, Storebrand, Attendo och Lifco.

Enligt fondbestämmelserna har fonden rätt att handla med optioner, terminer och likartade finansiella instrument samt rätt att låna ut värdepapper. Ingen av dessa möjligheter har utnyttjats under perioden.

Enskilda innehavs utveckling

De bolag som gett det största bidraget till fondens utveckling har varit Meda, D. Carnegie, Husqvarna, Lifco och Attendo.

Bland de innehav som utvecklats mindre bra kan nämnas Betsson, Jyske Bank, Sydbank, Nordnet och Loomis.

Carl Gustafsson & Johan Wallin

Finansiella instrument *	Antal	Kurs	Värde Mkr	%
DAGLIGVAROR				2,5
Kopparbergs Bryggeri (SE)	992 099	256,00	254,0	2,5
FINANS & FASTIGHET				20,1
D. Carnegie (SE)	3 184 575	96,75	308,1	3,1
Storebrand (NO)	7 015 591	31,72	222,6	2,2
Sydbank (DK)	1 006 812	211,49	212,9	2,1
Nordnet (SE)	8 095 298	26,00	210,5	2,1
Jyske Bank (DK)	628 585	319,77	201,0	2,0
Balder B (SE)	931 735	212,90	198,4	2,0
Intrum Justitia (SE)	617 015	263,20	162,4	1,6
Resurs Holding (SE)	2 754 364	47,90	131,9	1,3
Hoist (SE)	1 099 182	74,50	81,9	0,8
Nordax (SE)	2 209 611	36,20	80,0	0,8
NP3 Fastigheter (SE)	1 642 499	41,20	67,7	0,7
Kungsleden (SE)	1 058 938	54,75	58,0	0,6
Avanza Bank (SE)	115 000	323,00	37,1	0,4
Selvaag Bolig (NO)	1 125 000	32,27	36,3	0,4
HÄLSOVÅRD				9,3
Lifco (SE)	1 392 795	242,50	337,8	3,4
Attendo (SE)	3 032 650	82,00	248,7	2,5
Recipharm (SE)	1 266 641	118,25	149,8	1,5
Elekta (SE)	1 874 795	68,25	128,0	1,3
Getinge (SE)	373 597	172,70	64,5	0,6
INDUSTRIVAROR & TJÄNSTER				45,6
Trelleborg (SE)	4 634 380	148,70	689,1	6,9
Indutrade (SE)	2 827 164	166,10	469,6	4,7
Hexpol (SE)	4 764 648	86,00	409,8	4,1
ÅF (SE)	2 416 939	140,25	339,0	3,4
Loomis (SE)	1 114 253	205,70	229,2	2,3
Beijer Ref (SE)	1 096 588	195,50	214,4	2,1
Beijer Alma (SE)	1 099 701	189,50	208,4	2,1
Nolato (SE)	897 695	221,50	198,8	2,0
Bufab (SE)	3 135 337	57,25	179,5	1,8
Nibe Industrier (SE)	2 410 644	69,80	168,3	1,7
Addtech (SE)	1 570 950	106,00	166,5	1,7
Hallex (SE)	1 987 976	80,25	159,5	1,6
Sweco B (SE)	1 015 034	146,10	148,3	1,5
NCC B (SE)	705 192	195,00	137,5	1,4
Systemair (SE)	1 323 342	100,00	132,3	1,3
Eltel (SE)	1 257 609	91,25	114,8	1,2
Coor Service Management (SE)	2 732 500	41,00	112,0	1,1
Rejlerkoncernen (SE)	1 201 291	87,75	105,4	1,1
Concentric (SE)	1 084 032	96,50	104,6	1,0
Inwido (SE)	1 105 383	94,00	103,9	1,0

Finansiella instrument *	Antal	Kurs	Värde Mkr	%
INDUSTRIVAROR & TJÄNSTER forts.				
Gunnebo (SE)	1 549 245	42,10	65,2	0,7
Lindab (SE)	567 910	64,65	36,7	0,4
VBG (SE)	222 007	108,00	24,0	0,2
Beijer Electronics (SE)	423 320	47,00	19,9	0,2
AQ Group (SE)	100 000	146,00	14,6	0,1
INFORMATIONSTEKNOLOGI				6,0
Lagercrantz (SE)	4 228 718	79,50	336,2	3,3
Atea (NO)	2 474 672	80,68	199,6	2,0
Addnode (SE)	1 001 068	51,25	51,3	0,5
Novotek (SE)	880 958	17,80	15,7	0,2
SÄLLANKÖPSVAROR & TJÄNSTER				9,5
Husqvarna B (SE)	6 222 205	62,55	389,2	3,9
Unibet SDB (MT)	2 710 972	77,30	209,6	2,1
Betsson (SE)	1 876 859	70,10	131,6	1,3
Bonava B (SE)	705 192	102,00	71,9	0,7
Gränges (SE)	830 047	73,00	60,6	0,6
Bygghem (SE)	791 459	64,25	50,9	0,5
Swedol (SE)	1 687 726	22,10	37,3	0,4
Summa finansiella instrument			9 296,6	93,2
Övriga tillgångar och skulder netto			679,9	6,8
Fondförmögenhet			9 976,5	100,0

* Samtliga finansiella instrument är överlåtbara värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES förutom Kopparbergs Bryggeri som handlas på NGM Nordic MTF och A Q Group som handlas på Aktietorget

BALANSRÄKNING			
TILLGÅNGAR, Mkr	16-06-30	15-12-31	
Finansiella instrument – överlåtbara värdepapper	9 296,6	8 575,7	
Bankmedel och övr. likvida medel	691,6	1 145,3	
Summa tillgångar	9 988,2	9 721,0	
SKULDER, Mkr			
Uppl. kostnader och förutbet. intäkter	11,6	11,0	
Övriga skulder (köpta värdepapper)	0,1	4,6	
Summa skulder	11,7	15,6	
FONDFÖRMÖGENHET, Mkr	9 976,5	9 705,4	

Fondens utveckling	2016:6	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Fondförmögenhet, Mkr	9 977	9 705	6 816	6 404	1 753	1 051	1 463	709
Andelsvärde, kr	583,97	586,02	446,67	378,45	266,75	226,10	265,63	206,56
Antal andelar (milj st)	17,084	16,563	15,260	16,922	6,572	4,648	5,397	3,157
Utdelning, kr	0	0	0	0	5,95	5,72	0	0
Totalavkastning, %	-0,35	31,20	18,03	41,87	20,69	-13,04	28,60	102,80
CSRX, %	-0,47	30,07	21,56	36,63	12,65	-13,24	30,64	68,90

Omsättning								
Omsättningshastighet, ggr ¹	0,28	0,47	0,35	0,12	0,35	0,96	1,18	0,52
Kostnader (senaste 12 mån)								
Förvaltningsarvode, %	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40
Transaktionskostnader, Mkr ²	4,8	5,1	2,6	3,0	1,0	2,7	3,6	1,2
Transaktionskostnader, % av omsättning ²	0,07	0,07	0,05	0,08	0,07	0,11	0,10	0,11
Analyskostnader, Mkr ²	0,2	0,2						
Årlig avgift, % ³	1,41	1,40	1,40	1,40	1,39	1,41	1,40	1,34
Risk- och avkastningsmått (senaste 24 mån)								
Totalrisk D&G Småbolag, %	13,54	11,43	10,73	14,00	18,57	20,64	25,43	
Totalrisk för CSRX, %	16,48	15,13	11,74	12,56	16,02	20,37	23,03	
Aktiv risk, %	6,58	6,60	5,29	6,92	6,96	5,85	7,25	

¹ Omsättningshastighet definieras som fondens sammanlagda försäljning av aktier (om det är mindre än summa köp) dividerat med genomsnittlig fondförmögenhet (månadsvis beräknat). ² Analyskostnader har tidigare ingått i transaktionskostnader men sedan 2015 redovisas analyskostnader separat. ³ Analyskostnader ingår sedan 2015 i årlig avgift.

Didner & Gerge Global

Didner & Gerge Global steg med 7,7 procent under första halvåret 2016. Världsindex har under motsvarande period ökat med 1 procent. Sedan fondens start i september 2011 har värdet för en fondandelsägare som var med från början mer än fördubblats, vilket innebär en årlig ökning på 15,5 procent. Dessutom har uppgången skett utan några större korrekationer att tala om. Detta är inget vi räknar med kommer upprepa sig, då nedgångar på aktiemarknaden är en naturlig del av de långa börscyklerna. Fonden hade under första halvåret 2016 ett nettoinflöde på 224 miljoner kronor.

Större innehav

Fondens fem största innehav var vid utgången av första halvåret Fairfax Financial, Carl Zeiss Meditec, Markel, Gilead Sciences samt Aflac.

Fairfax Financial är ett kanadensiskt sak- och återförsäkringsbolag. Fairfax har ökat substansvärdet med i genomsnitt 24 procent per år sedan 1986, och grundpelarna som gjort detta möjligt kvarstår. Under våren fick vi chansen att träffa bolagets ledande personer på plats i Toronto, och vår entusiasm för bolaget och dess möjligheter till god värdetillväxt framöver kvarstår.

Ursprunget till **Carl Zeiss Meditec** var utvecklandet av den s.k. 'spaltlampan' (apparat för ögondiagnostik) tillsammans med den svenska ögonläkaren Allvar Gullstrand år 1911. Idag är bolaget världsledande inom ögonvård, från diagnostikkapparatur till operationsutrustning inkl. tillbehör. Tack vare stödet från en stark huvudägare och en inbyggd kultur av innovation så anser vi att Carl Zeiss Meditec under flera decennier byggt upp en svåråtkomlig position med bäst produkter, service, geografisk plattform samt starka finanser.

Markel är verksamt inom specialförsäkringar dvs nischer inom branschen som de stora försäkringsbolagen inte fokuserar på, samt inom återförsäkringar. Bolaget är oerhört välskött och har en av de starkare före-

tagskulturerna som vi någonsin träffat på.

Gilead Sciences är ett amerikanskt forsknings- och läkemedelsbolag som framförallt är verksamt inom antivirala terapier. Gilead är globala marknadsledare inom behandling av HIV/AIDS samt hepatit C. Vi anser förutsättningarna för fortsatt marknadsledarskap som goda, vilket leder till bra förutsättningar till hög kassaflödesgenerering, fin lönsamhet samt fortsatt tillväxt.

Aflac är ett försäkringsbolag, verksamt inom s.k. kompletterande hälso- och sjukvårdsförsäkringar. Dessa tecknas av privatpersoner utöver de försäkringar man har via arbetsgivare och/eller staten. Vi anser att Aflac har en betydande konkurrensfördel genom sina låga kostnader, oerhört starka varumärke samt tydliga fokus på innovativa försäkrings- och sparlösningar. Bolaget rankas varje år högt på listan 'Best Places To Work' och drivs med ett flergenerationsperspektiv av grundarfamiljen Amos.

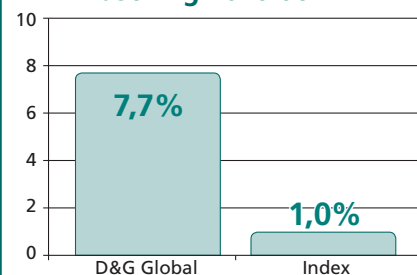
Större förändringar i innehaven

De största nettoköpen har under årets första sex månader gjorts i, de sedan årsskiftet nya innehaven, Ansys och Centene samt tilläggsinvesteringar i Gilead och Check Point Software. Största nettoförsäljningar under perioden har varit avyttringar av innehaven i WW Grainger samt Shiseido. Enligt fondbestämmelserna har fonden rätt att handla med optioner, terminer och likartade finansiella instrument samt rätt att låna ut värdepapper. Ingen av dessa möjligheter har utnyttjats under perioden.

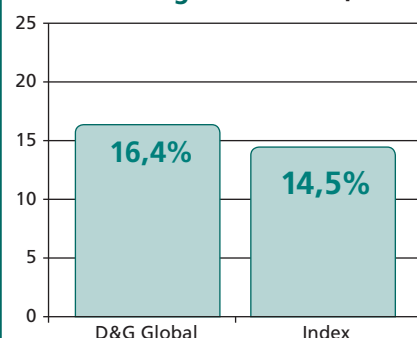
Enskilda innehavs utveckling

De bolag som bidragit mest positivt till fondens utveckling är SER Educacional, BM&F Bovespa samt Pearson. De två förstnämnda gynnades av en stark brasiliansk aktiemarknad under första halvåret, men även efter en rad positiva bolagsnyheter. Fonden har omvänt belastats av negativa kursutvecklingar från innehaven i RIB Software, Gilead och Value Partners. RIB är en mjukvaruutvecklare för användning

Avkastning 2016.06



Genomsnittlig årlig avkastning sedan start [11-09-28]



Avkastning

	D & G Global	Index
2016 (151231–160630)	7,7%	1,0%
2 år* (140630–160630)	14,4%	10,7%
Sedan start* (110928)	16,4%	14,5%

* årligt genomsnitt

Övrig information

Fonden startade	2011-09-28
Förvaltare	Henrik Andersson, Lars Johansson
Jämförelseindex	MSCI ACWI TR Net i SEK
Bankgiro	779-1320
PPM-nummer	541 235

5 största nettoköp Mkr

Ansys	89
Centene	82
Gilead Sciences	36
Check Point Software	27
Millicom Int Cellular SDB	16

5 största nettosälj Mkr

WW Grainger	66
Shiseido	47
Activision Blizzard	16
Xylem	15
BMF Bovespa	14

inom bygg, anläggning, arkitektur m.m., vars produkter är klart ledande på marknaden. Man saknar dock en kraftfull distributionspartner, en situation vi anser förbättras avsevärt i och med samarbetet med indiska Wipro.

Henrik Andersson & Lars Johansson

Finansiella instrument*	Antal	Kurs	Värde Mkr
DAGLIGVAROR			2,7
Mandom Corp (JP)	215 000	387,15	83,2
FINANS & FASTIGHET			33,2
Fairfax Financial (CA)	37 000	4 478,21	165,7
Markel (US)	16 000	8 054,41	128,9
Aflac (US)	200 000	601,01	120,2
BMF Bovespa (BR)	2 100 000	46,88	98,5
Ashmore Group (GB)	2 850 000	3 333,85	95,0
First Pacific (HK)	15 000 000	6,14	92,0
Brookfield Asset Management (CA)	330 000	278,84	92,0
Oaktree Capital (US)	225 000	380,23	85,6
Value Partners (HK)	9 400 000	7,76	73,0
Fairfax India (CA)	700 000	89,36	62,6
HÄLSOVÅRD			17,9
Carl Zeiss Meditec (DE)	420 000	342,63	143,9
Gilead Sciences (US)	170 000	700,83	119,1
Centene (US)	175 000	600,46	105,1
Fresenius Medical Care (DE)	140 000	734,47	102,8
Varian Medical (US)	110 000	684,40	75,3
INDUSTRIVAROR & TJÄNSTER			5,3
Xylem (US)	230 000	374,98	86,2
John Deere (US)	108 000	692,70	74,8
INFORMATIONSTEKNOLOGI			23,3
Check Point Software (IL)	170 000	670,76	114,0
Activision Blizzard (US)	300 000	334,83	100,4
Nomura Research Institute (JP)	315 000	308,40	97,1
Pearson (GB)	890 000	10 840,64	96,5
Ansys (US)	120 000	757,84	90,9
Spectris (GB)	430 000	20 453,61	88,0
Qualcomm (US)	170 000	447,82	76,1

Finansiella instrument*	Antal	Kurs	Värde Mkr
INFORMATIONSTEKNOLOGI forts.			
RIB Software (DE)	600 000	81,93	49,2
SÄLLANKÖPSVAROR & TJÄNSTER			5,4
Autoliv SDB (US)	95 000	900,50	85,5
SER Educacional (BR)	2 500 000	31,76	79,4
TELEKOMOPERATÖRER			3,4
Millicom Int Cellular SDB (LU)	200 000	515,00	103,0
Summa finansiella instrument			2 784,1
Övriga tillgångar och skulder netto			270,3
FONDFÖRMÖGENHET			3 054,4
* Samtliga finansiella instrument är överlåtbara värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.			
BALANSRÄKNING			
TILLGÅNGAR, Mkr		16-06-30	15-12-31
Finansiella instrument – överlåtbara värdepapper		2 784,1	2 407,3
Bankmedel och övr. likvida medel		284,7	214,7
Övriga tillgångar (sålda värdepapper)		30,4	0
Summa tillgångar		3 099,2	2 622,0
SKULDER, Mkr			
Uppl. kostnader och förutbet. intäkter		3,8	3,5
Övriga skulder (köpta värdepapper)		41,0	0
Summa skulder		44,8	3,5
FONDFÖRMÖGENHET, Mkr		3 054,4	2 618,4

Fondens utveckling	2016:6	2015	2014	2013	2012	2011*
Fondförmögenhet, Mkr	3 054	2 618,4	1 623,7	790,1	264,8	123,8
Andelsvärde, kr	205,83	191,06	175,25	143,1	113,29	105,62
Antal andelar (milj st)	14,839	13,705	9,265	5,5215	2,3370	1,1718
Totalavkastning, %	7,73	9,03	22,47	26,31	7,26	5,62
MSCI ACWI TR Net i SEK, %	0,99	6,39	26,36	21,97	9,38	5,23
Omsättning						
Omsättningshastighet, ggr ¹	0,34	0,35	0,26	0,22	0,73	
Kostnader (senaste 12 mån)						
Förvaltningsarvode, %	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60
Transaktionskostnader, Mkr ²	1,4	2,2	2,0	1,1	0,7	0,3
Transaktionskostnader, % av omsättning ²	0,06	0,07	0,15	0,18	0,16	0,21
Analyskostnader, Mkr ²	1,0	1,0				
Årlig avgift, % ³	1,64	1,64	1,59	1,59	1,58	1,60
Risk- och avkastningsmått (senaste 24 mån)						
Totalrisk D&G Global, %	13,45	12,01	5,29	6,97		
Totalrisk för MSCI ACWI TR Net i SEK, %	13,87	13,43	6,31	6,52		
Aktiv risk, %	5,54	4,77	4,33	4,12		

* Fonden startade 2011-09-28.

¹ Omsättningshastighet definieras som fondens sammanlagda försäljning av aktier (om det är mindre än summa köp) dividerat med genomsnittlig fondförmögenhet (månadsvis beräknat).

² Analyskostnader har tidigare ingått i transaktionskostnader men sedan 2015 redovisas analyskostnader separat.

³ Analyskostnader ingår sedan 2015 i årlig avgift.

Didner & Gerge Small and Microcap

Didner & Gerge Small and Microcap föll med 2,4 procent under halvåret. Jämförelseindex, MSCI Europe Small + Micro, föll 8,04 procent och fonden utvecklades därmed 5,6 procentenheter bättre under perioden. Sedan fondens start den 28/8 2014 har fonden stigit med 37,0 procent, vilket är 22,3 procentenheter bättre än jämförelseindex. Fonden hade under det första halvåret 2016 ett nettoinflöde på 209 miljoner kronor.

Större innehav

Fondens fem största innehav var vid halvårsskiftet Corticeira Amorim, Aurelius, Kopparbergs Bryggeri, Thor Industries samt Isra Vision.

Corticeira Amorim har varit världens ledande spelare inom korkprodukter i knappt 150 år. Detta portugisiska bolag är, trots sin långa historik, tydligt fokuserat på att ständigt förbättra sin produktivitet och effektivitet och har numera automatiserat stora delar av sin produktion. Den klart viktigaste produktfamiljen är vin- och champagnekorkar. Traditionell kork vinner numera mark igen efter att ha utmanats av alternativa förslutningslösningar såsom aluminium- och gummikork. Utöver vinkorkar har Amorim en imponerande bredd på sin produktportfölj och bolagets lösningar återfinns i allt från golv till rymdraketer.

Aurelius är en tysk företagsdoktor som är specialiserad på att köpa problemtunga och ofta missköta verksamheter, för att vända dem till vinst. Koncernen har en stark organisation med egna operativa chefer och funktionsspecialister inom t.ex. logistik och inköp. Aurelius har rötterna i Tyskland, men har på senare år börjat investera internationellt. Aurelius har i genomsnitt lyckats avyttra sina förvärvade bolag för över 9 gånger investerat kapital.

Kopparbergs är en svensk exportsuccé och tillverkar bland annat världens mest

sålda päroncider. Bolaget har tredubblat sina intäkter och 20-dubblat vinsten de senaste tio åren, hjälpt av goda exportframgångar där man numera kan återfinna bolagets drycker i fler än 40 länder. En viktig förklaring till bolagets goda vinstutveckling är en kontinuerlig mixförbättring där en allt större andel av bolagets försäljning kommer från cider, som har en högre marginal än övriga produkter. Vi ser goda möjligheter för en fortsatt god tillväxt och marginalexpansion och tilltalas av bolagets låga värdering relativt internationella snabbväxande bryggerier.

Thor Industries är en av Nordamerikas ledande tillverkare av rekreationsfordon, såsom husvagnar och husbilar. Bolaget har redovisat vinster varje år sedan starten 1980, trots några riktigt tuffa perioder, t.ex. under finanskrisen 2006–2009 då intäkterna mer än halverades. Thor har en konservativ affärsmodell med flexibel produktion och låga fasta kostnader. Dessutom har bolaget genomgående haft en väldigt stark balansräkning och lånat t.o.m. ut pengar till sina leverantörer och återförsäljare under finanskrisen.

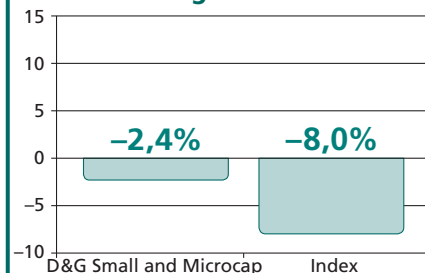
Isra Vision, med rötterna i tyska Darmstadt, är ett snabbväxande bolag inom visionsteknik. Bolaget erbjuder visionsystem mot tillverkande bolag för kvalitetskontroll och produktionsövervakning. Därutöver har man produkter inom robotguidning där Isras lösning ger robotar 'ögon' och möjliggör att de t.ex. plockar föremål som förekommer mer ostrukturerat. Isras erbjudande höjer produktiviteten åt kunderna och spar kostnader. Isra har växt i genomsnitt med över 20 procent per år sedan grundandet och bör ha goda tillväxtförutsättningar även framgent.

Större förändringar i innehaven

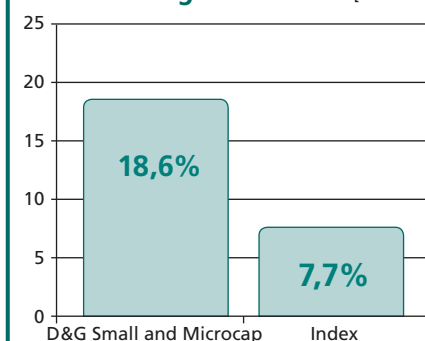
De största nettoköpen har under perioden skett i Isra Vision, McCarthy & Stone, Moleskine, Azimut Holding och Linedata.

Under det första halvåret har tre av

Avkastning 2016.06



Genomsnittlig årlig avkastning sedan start [14-08-28]



Avkastning	D & G Small and Microcap	Index
2016 (151231–160630)	-2,4%	-8,0%
Sedan start* (140828)	18,6%	7,7%
* årligt genomsnitt		
Övrig information		
Fonden startade	2014-08-28	
Förvaltare	Carl Granath, Henrik Sandell	
Jämförelseindex	MSCI Europe Small+ Microcap TR Net i SEK	
Bankgiro	545-0846	

fondens innehav, Bolzoni, Cegid och Kuka, varit föremål för uppköpserbjudanden. Det avspeglar sig i de största nettoförsäljningarna, som skett i Cegid Group, Dräger, Bolzoni, Amadeus FiRe och Bahnhof.

Enligt fondbestämmelserna har fonden rätt att handla med optioner, terminer och likartade finansiella instrument samt rätt att låna ut värdepapper. Ingen av dessa möjligheter har utnyttjats under perioden.

Enskilda innehavs utveckling

De bolag som främst bidragit till fondens utveckling har varit Corticeira Amorim, Cegid, Isra Vision, Kuka och Bahnhof.

Bland de innehav som utvecklats mindre bra kan nämnas Azimut, Banca Ifis, Espri-net, Paragon och McCarthy & Stone.

Carl Granath & Henrik Sandell

Finansiella instrument*	Antal	Kurs	Värde Mkr
DAGLIGVAROR			9,4
Kopparbergs Bryggeri (SE)	236 801	256,00	60,6
Cranswick (GB)	205 000	23 641,04	48,5
Amsterdam Commodities (NL)	185 531	206,90	38,4
FINANS & FASTIGHET			17,1
Aurelius (DE)	123 000	494,25	60,8
Azimut Holding (IT)	380 000	137,84	52,4
Banca IFIS SPA (IT)	281 066	172,00	48,3
Protector Forsikring (NO)	600 000	75,36	45,2
Paragon Group of Companies (GB)	1 050 000	2 722,27	28,6
FBD Holdings (IE)	307 000	52,23	16,0
Aroundtown (CY)	364 319	42,62	15,5
HÄLSOVÅRD			5,3
Lifco (SE)	153 129	242,50	37,1
McCarthy & Stone (GB)	1 650 000	1 929,35	31,8
Attendo (SE)	142 891	82,00	11,7
Dräger (DE)	5 685	514,86	2,9
INDUSTRIVAROR & TJÄNSTER			25,7
ISRA Vision (DE)	81 655	680,55	55,6
Kardex (CH)	72 000	753,81	54,3
Diploma (GB)	515 085	9 387,71	48,4
Moleskine (IT)	2 200 000	20,06	44,1
Senior (GB)	1 900 000	2 299,90	43,7
Kuka (DE)	42 794	1 003,00	42,9
Zalaris (NO)	1 259 216	30,15	38,0
OHB (DE)	137 990	168,47	23,2
Carlo Gavazzi Holding (CH)	11 000	1 974,86	21,7
Hi-Lex Corp (JP)	82 000	198,56	16,3
Tsurumi Manufacturing (JP)	138 900	101,67	14,1
INFORMATIONSTEKNOLOGI			13,3
Nemetschek (DE)	93 373	456,76	42,6
Bahnhof (SE)	220 202	178,50	39,3
Esprinet (IT)	790 000	48,83	38,6
Linedata (FR)	63 000	384,83	24,2
Paradox (SE)	400 000	51,75	20,7
Atoss Software (DE)	35 488	535,56	19,0
Nepa (SE)	211 978	65,00	13,8
ND Software (JP)	159 200	65,56	10,4

Finansiella instrument*	Antal	Kurs	Värde Mkr
MATERIAL			12,2
Corticeira Amorim (PT)	1 054 000	67,74	71,4
AirBoss of America (CA)	588 500	92,50	54,4
TFF Group (FR)	33 710	850,10	28,7
Flügger (DK)	48 138	445,88	21,5
SK Kaken (JP)	20 000	758,63	15,2
SÄLLANKÖPSVAROR & TJÄNSTER			6,9
Thor Industries (US)	111 500	542,86	60,5
Dignity (GB)	118 000	28 889,60	34,1
Adler Modemärkte (DE)	205 539	67,74	13,9
Summa finansiella instrument			1 408,6
Övriga tillgångar och skulder netto			158,0
FONDFÖRMÖGENHET			1 566,6
* Samtliga finansiella instrument är överlåtbara värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES förutom Kopparbergs Bryggeri som handlas på NGM Nordic MTF, Bahnhof som handlas på Aktietorget, Nepa och Paradox som handlas på First North samt Aroundtown som handlas på NYSE Euronext Paris AlterNext.			
BALANSRÄKNING			
TILLGÅNGAR, Mkr		16-06-30	15-12-31
Finansiella instrument – överlåtbara värdepapper		1 408,6	1 239,0
Bankmedel och övr. likvida medel		161,7	159,6
Övriga tillgångar (sålda värdepapper)		1,9	0
Summa tillgångar		1 572,2	1 398,6
SKULDER, Mkr			
Uppl. kostnader och förutbet. intäkter		2,1	1,8
Övriga skulder (köpta värdepapper)		3,5	1,8
Summa skulder		5,6	3,6
FONDFÖRMÖGENHET, Mkr		1 566,6	1 395,0

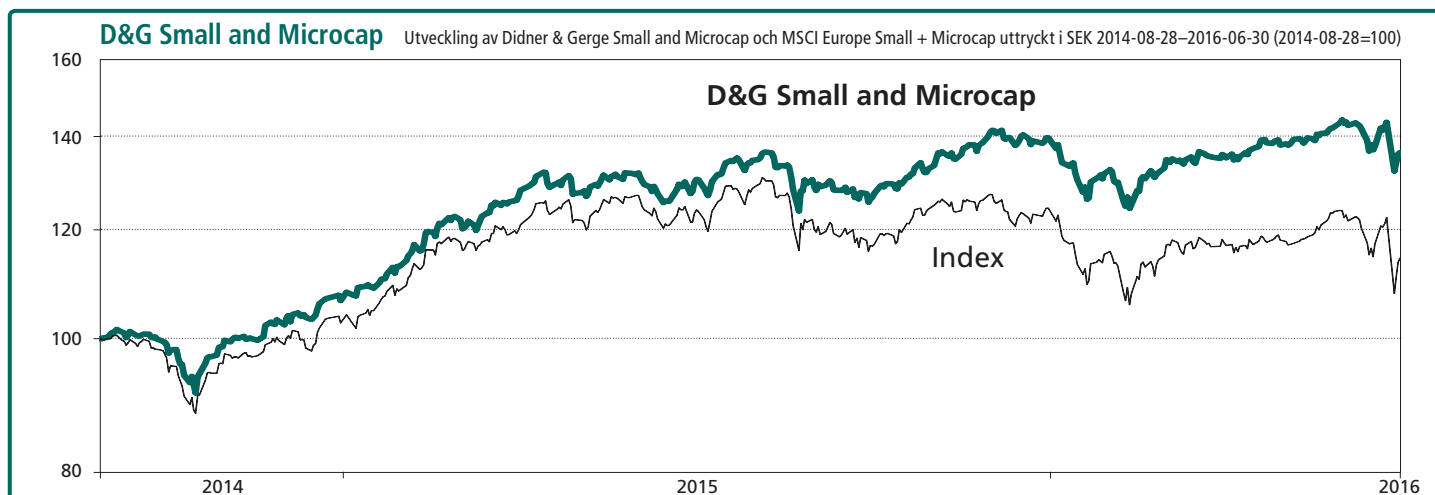
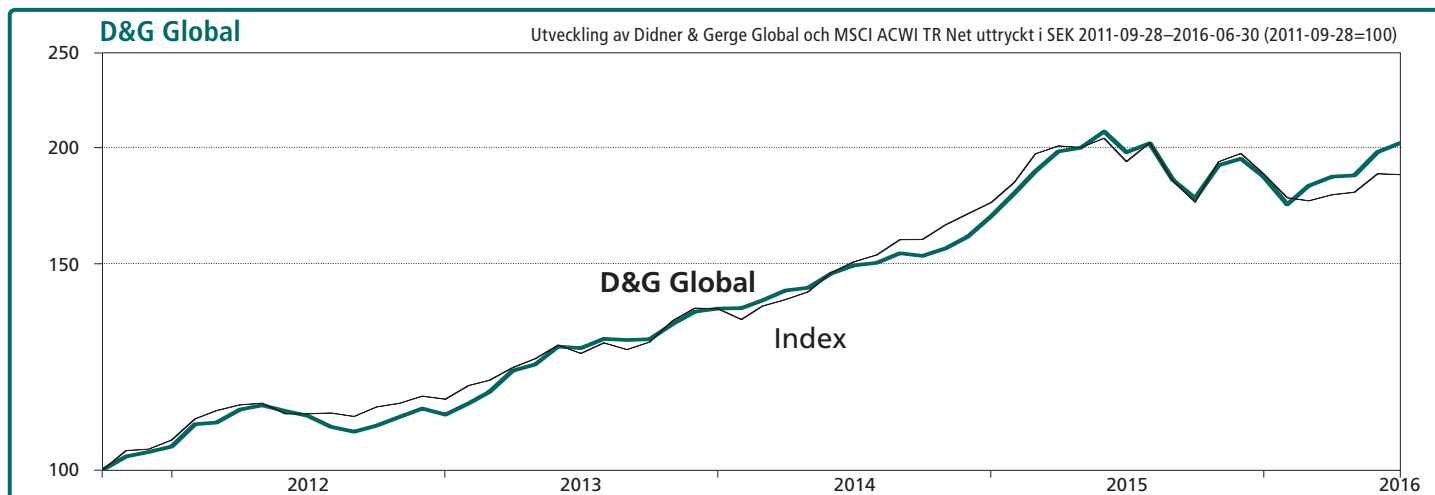
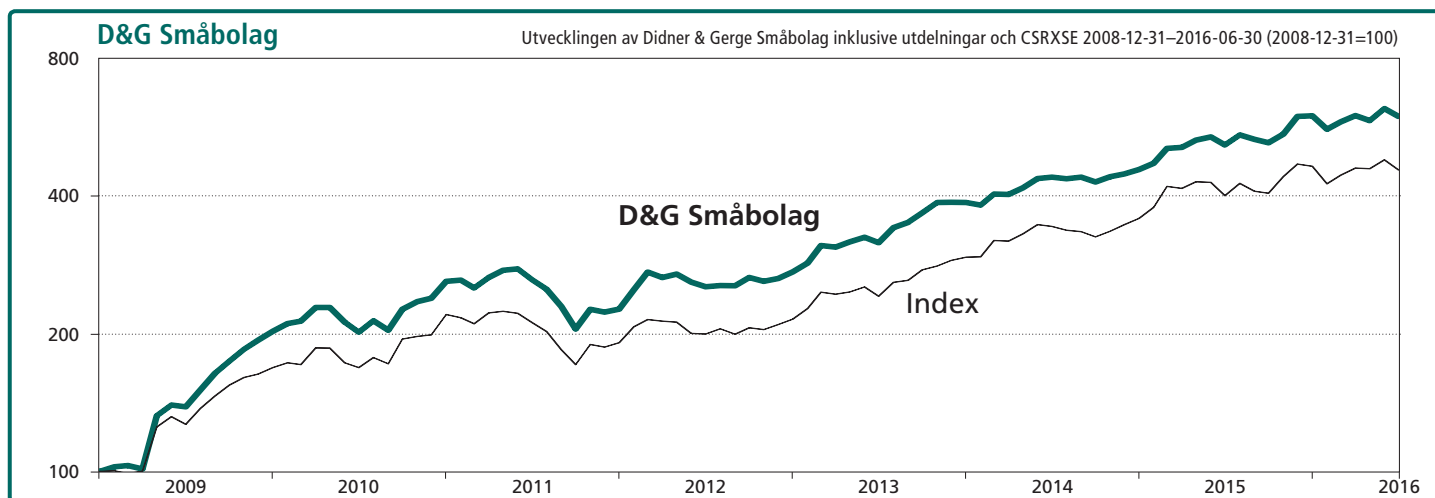
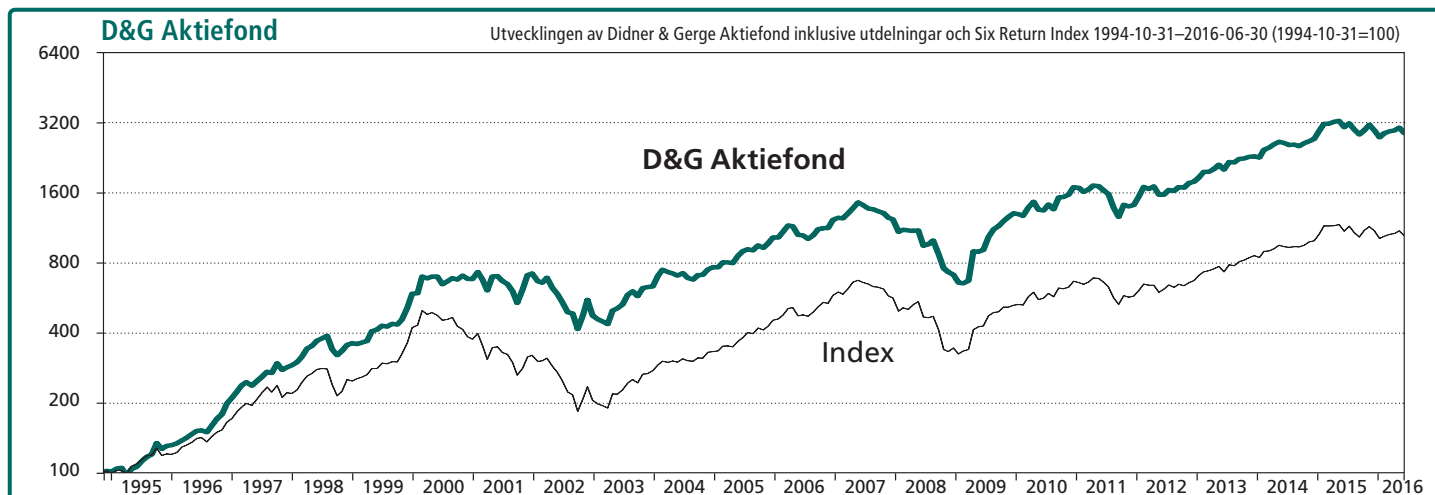
Fondens utveckling	2016:6	2015	2014 *	5 största nettoköp Mkr
Fondförmögenhet, Mkr	1 567	1 395	324,8	ISRA Vision 47
Andelsvärde, kr	136,98	140,38	106,69	McCarthy & Stone 45
Antal andelar (milj st)	11,436	9,938	3,044	Moleskine 39
Totalavkastning, %	-2,42	31,58	6,69	Azimut Holding 27
MSCI Europe Small+Microcap TR Net i SEK, %	-8,04	21,34	2,74	Linedata 20
Omsättning				5 största nettosälj Mkr
Omsättningshastighet, ggr ¹	0,18	0,07		Cegid Group 66
Kostnader (senaste 12 mån)				Dräger 30
Förvaltningsarvode, %	1,60	1,60	1,60	Boloni 9
Transaktionskostnader, Mkr ²	1,9	1,6	0,5	Amadeus FiRe 9
Transaktionskostnader, % av omsättning ²	0,10	0,10		Bahnhof 8
Analyskostnader, Mkr ²	0,2	0,15		
Årlig avgift, % ³	1,63	1,61		

* Fonden startade 2014-08-28.

¹ Omsättningshastighet definieras som fondens sammanlagda försäljning av aktier (om det är mindre än summa köp) dividerat med genomsnittlig fondförmögenhet (månadsvis beräknat).

² Analyskostnader har tidigare ingått i transaktionskostnader men sedan 2015 redovisas analyskostnader separat.

³ Analyskostnader ingår sedan 2015 i årlig avgift.





Investeringsfilosofi

Vi bedriver en aktiv förvaltning av våra fonder. Vår målsättning är att med ett rimligt risktagande långsiktigt prestera en avkastning som överträffar relevanta jämförelseindex.

Det är vår övertygelse att om en fond över tiden ska ha möjlighet att överträffa sitt jämförelseindex så är aktiv förvaltning en nödvändighet. En förutsättning för att genom aktiv förvaltning prestera långsiktigt goda resultat är att man måste vara villig att ta risken att fonden ibland utvecklas sämre än index. Därför rekommenderar vi alltid att våra andelsägare har en placeringshorisont på minst fem år.

Fokus på företag

Vårt huvudsakliga fokus är att hitta bra företag med god kurspotential. Med bra företag menar vi välskötta företag som normalt har

en historik där försäljning och resultat inte varierat för mycket; har goda vinstmarginaler eller kan uppnå det samt tillhör de större i sin bransch eller inom utvalda nischer.

På 3–5 års sikt är det även önskvärt att företagen skall vara inte oväsentligt större. Tror vi fortfarande att aktien har en bra kurspotential kan vi äga aktien i många år. Vi har normalt en långsiktig placeringshorisont. Vi är av uppfattningen att välskötta bolag normalt tar hänsyn till hållbarhetsfrågor och en företagsledning med en god kostnadskontroll inser vikten av att hushålla med resurser och vara medveten om risker. Vi är generellt försiktiga till företag där resultatet till största delen beror på hur priset på den vara/de varor företaget säljer utvecklas – som råvaru-, skogs- och stålföretag. Vi kan dock investera i sådana bolag om vi bedömer att värderingen är tydligt låg.

Riskinformation

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta beloppet. Sparande i aktier innebär risk för stora kurssvängningar och därför rekommenderas en spartid överstigande fem år. Risker som kan förväntas förekomma för fonden och därmed dess andelsägare är bl a marknadsrisk, branschrisk, företagsrisk, ränterisk, inflationsrisk, likviditetsrisk och valutarisk. För mer information om risk se respektive fonds informationsbroschyrer. Ta alltid del av respektive fonds faktablad och fondbestämmelser innan du gör en insättning. Informationsbroschyr och faktablad finns att tillgå hos fondbolaget på www.didnergerge.se eller tel: 018-640 540.

Investeringar oberoende av bransch och börsvikter

Vi har en aktiv förvaltning, dvs vi placerar enligt våra bästa idéer oberoende av bransch och börsvikter. Fondernas utveckling relativt index kan därför förväntas visa viss oregelbundenhet.

Fonden är alltid mer eller mindre fullinvesterad

Vi är försiktiga med att ha en bestämd uppfattning om börsens utveckling. Vår filosofi är att alltid vara mer eller mindre fullinvesterade. Målsättningen är att fondernas urval av aktier över tiden skall generera en avkastning överstigande ett relevant jämförelseindex.

Vi försöker alltid bilda oss en egen uppfattning

Vi tar gärna del av andras analyser och bedömningar av företag. Vi tycker dock att det är viktigt att ha ambitionen att alltid själva försöka bilda oss en uppfattning om företagens framtid. Vi strävar alltid efter en egen förståelse av skälen till varför en aktie bör ingå i portföljen. I vår arbetsmetodik ingår att komplettera allmänt tillgänglig information om marknader och företag med egna analyser och företagsbesök.

Med ett företagsfokuserat tänkande försöker vi över tiden förbättra urvalsprocessen.

Aktiv förvaltning.

Det gör skillnad.



DIDNER & GERGE

www.didnergerge.se