



HALVÅRSRAPPORT **2023**



Helena Hillström

VD HAR ORDET

HELENA HILLSTRÖM

Sommaren är här och med den ett lite lugnare tempo och tid att se tillbaka på halvåret som gått.

Sedan årsskiftet har flertalet av världens börser uppvisat en positiv avkastning, vilket är glädjande. Dock så befinner vi oss i en period av stor osäkerhet: eskalerande klimatförändringar, krig i Europa och stor oförutsägbarhet om Rysslands utveckling. Dessutom ser vi ett brett genomslag för artificiell intelligens, ett område vars framtida möjligheter och/eller konsekvenser ännu är överblickbara. Inflationen är fortsatt hög och räntorna stigande.

I osäkra tider är det lätt att bli handlingsförlamad och bara vilja vänta ut situationen. Men som ledare för ett fondbolag där aktiv förvaltning och människor är i centrum, tror jag starkt på att vi kan göra skillnad. Jag tror att det är dags att vi återgår till att värdesätta det som gör oss till människor och se att vi är en del av något som är större än oss själva. Precis som människor och verksamheter hör samman, är vi också en del av naturen. Här är begreppet resiliens relevant och något vi pratar mer och mer om internt inom fondbolaget.

Definitionen av resiliens är den långsiktiga förmågan hos ett system – till exempel en skog, en stad, en ekonomi eller en organisation – att hantera förändringar genom att fortsätta att utvecklas.

Detta är i linje med vår investeringsfilosofi som, kortfattat, går ut på att hitta långsiktigt uthålliga affärsmodeller. Ett välskött bolag är ett resiliellt bolag som klarar av utmaningar och drar nytta av möjligheter tack vare intern anpassningsförmåga och innovationskraft. Bolag som kan vända kris till möjlighet. Här är människor i centrum; bra företagsledare och medarbetare som skapar sunda bolagskulturer i verksamheter med långsiktigt hållbara affärsmodeller.

Just nu undersöker vi möjligheterna att starta en ny fond som ett komplement till våra övriga

fem fonder. Den tänkta fonden ska specialisera sig på just resiliens, och vara en spetsig hållbarhetsfond där alla innehav ska ha som mål att bidra till en långsiktigt mer hållbar värld. Vi ser fram emot att återkomma med ytterligare information under hösten.

Vi håller också som bäst på att förbereda inför vår traditionella andelsägarträff då vi bjuder in alla våra direktkunder till en trevlig kväll i Uppsala. Årets träff blir tisdag den 3 oktober. Notera gärna datumet redan nu!

Nästa år firar Didner & Gerge Fonder 30-årsjubileum. Det ser vi fram emot med stolthet. Inte många fristående fondbolag har så lång historik och har genererat god avkastning över tid.

Slutligen, en personlig reflektion. Nyligen beställde jag en present till min syster på nätet. Några dagar senare fick jag ett paket med en medföljande, handskriven lapp. Det stod: "When you buy from a small business, an actual person does a little happy dance".

Det är precis så vi på Didner & Gerge känner när vi har långsiktigt god avkastning, när någon blivit ny kund, gjort en insättning eller bara ringt för att få hjälp med något och blivit nöjd med servicen. Alla våra 28 anställda är genuint engagerade i det vi gör. Aktiv förvaltning, långsiktighet och personlig service är våra ledord. Vi strävar efter att vara den trevliga kvartersbutiken snarare än det stora varuhuset. Vi tror på att växa sakta men säkert, och att skapa värde på ett långsiktigt och resiliellt sätt. Tack för att ni är med oss på den resan!

Glad sommar!

Helena Hillström, VD

Didner & Gerge Fonder AB

INNEHÅLL

- 2 VD HELENA HILLSTRÖM HAR ORDET
- 3 INLEDNING MED HENRIK DIDNER
- 4 D&G AKTIEFOND
- 6 D&G SMÅBOLAG
- 8 D&G GLOBAL
- 10 D&G SMALL AND MICROCAP
- 12 D&G U.S. SMALL AND MICROCAP
- 14 FONDERNAS UTVECKLING
- 16 HÅLLBARHET
- 18 INVESTERINGSFILOSOFI
- 19 VÅRA MEDARBETARE



DIDNER & GERGE

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



LÄS FONDRAPPORTERNA PÅ DIDNERGERGE.SE!

Vi vill att det ska vara enkelt att följa med i utvecklingen av våra fonder. På vår webbplats, under Våra fonder – Fondrapporter, finns rapporter för alla fonder, som uppdateras varje månad. Prenumerera gärna på vårt nyhetsbrev där vi bland mycket annat sammanfattar vad som har hänt i fonderna varje månad eller kvartal, och länkar till fondrapporterna på vår webbplats.

Halvårsrapporten och Årsberättelsen skickar vi till alla andelsägare som inte av sagt sig tryckta rapporter.

Tveka inte att höra av dig till oss om du har frågor!

HENRIK DIDNER

Halvårsrapport 2023

Stockholmsbörsens utveckling under det första halvåret innebar en uppgång på 11,3 procent inklusive utdelningar. Den har varierat i takt med den faktiska och förväntade utvecklingen av inflation och räntor. De första månaderna var kursutvecklingen ganska positiv då det fanns förhoppningar att central-/riksbankerna inom en inte för avlägsen framtid skulle börja sänka räntorna. Sjunkande priser för olja och gas liksom för de flesta råvaror det första halvåret gav stöd för den optimismen.

En allmän osäkerhet har dock smugit sig in, inte bara i Sverige, att räntesänkningar skjuts lite på framtiden. Trots att inflationstakten tydligt har avtagit har central-/riksbankerna kommunicerat att de vill se en lägre inflation innan de sänker räntan. Sysselsättningen har generellt sett varit stabil i västvärlden; sänks räntan "för tidigt" finns det en risk för att inflationen tar fart igen. Målet är att löntagarna ska ha förtroende för att inflationen ska bli i nivå med inflationsmålen kring 2 procent, då blir de återhållsamma i lönekraven är tanken.

Det finns dock en viss oro på marknaderna att de stigande räntorna, som generellt ökat med 3 – 4 procentenheter på 1½ år, med tiden tydligt ska minska konsumtionen vilket skulle kunna ge en djupare lågkonjunktur. Kommer spiralen ökad arbetslöshet och minskad konsumtion i gång hinner inte räntesänkningar parera nedgången. Central-/riksbankerna blir då återigen för sena på bollen skulle vissa säga.

För Sverige har det första halvåret präglats av en svag kursutveckling för fastighetsbolag i allmänhet, och i synnerhet för Samhällsfastigheter AB (SBB), samt en allt svagare krona. För flera svenska fastighetsbolag är läget bekymmersamt då flertalet har en avsevärd skuldbörda, varav en icke försumbar del i euro. Från 2024 börjar avsevärda belopp av fastighetsbolagens obligationer att förfalla, vilket innebär att marknaden då



Henrik Didner

bestämmer kostnaden för nya lån. Har inte läget förbättrats kan det innebära räntenivåer på tydligt över 5 procent vilket i takt med att nya lån förfaller blir ohållbart för de högst skuldsatta bolagen. För att komma ur den rävsaxen måste bolagen både sälja fastigheter och få tillskott av nytt eget kapital. Det finns nog rimligt gott hopp om att så kan ske; utländska investerare lockas av den låga kronkursen och bra fastigheter till rätt pris hittar alltid köpare. Till skillnad mot fastighetskrisen på 90-talet är större delen av lånen i form av obligationer, vilket hittills inneburit att det inte finns någon oro för att bankerna ska drabbas av större förluster.

Den svenska kronans svaga utveckling mot euron (-6% i år; -35% på 10år!) och amerikanska dollarn är dels ett problem, dels lite av en gåta. Problemet är att svenska företag som är internationellt konkurrensutsatta har mindre incitament till att ständigt förädla sina varor och öka sin produktivitet, vilket naturligtvis är långsiktigt förödande. Må vara att våra internationella företag har en allt mindre andel av sin produktion i Sverige så valutaeffekten är

mindre idag än för omkring 30 år sedan. Svag kronkurs spär dessutom på inflationen, vilket i dagsläget är det sista vi vill ha. Gåtan består i varför: svensk ekonomi har utvecklats i linje med övriga OECD-länder och vi har ständigt haft ett överskott i våra affärer med utlandet (bytesbalansen). Ett svar är förmodligen att problemet, eller risken av att vara en "skvalvaluta", dvs vara mycket liten jämfört med de stora valutorna, är betydligt större än vi anade vid folkomröstningen. Det kan även finnas en misstro mot Sveriges långsiktiga utveckling, vad den nu skulle vara.

Vinstutvecklingen är god och skuldsättningen relativt låg för flertalet av de svenska internationellt verksamma företagen. Blir det inte en tydlig försämring av konjunkturen internationellt eller en eskalering av kriget i Ukraina känns börsen rimligt värderad. Svängningar på +/- 10 – 15 procent kan som bekant dock alltid ske utan större anledning.

Uppsala juli 2023

Henrik Didner



DIDNER & GERGE AKTIEFOND

Fonden startade 1994-10-21
Förvaltare Simon Peterson
Per Johansson
Jämförelseindex SIX Return
PPM-nummer 291906



Per Johansson & Simon Peterson. Fotograf Birgit Walsh

Didner & Gerge Aktiefond ökade med 6,1 procent första halvåret 2023 jämfört med en uppgång med 11,3 procent för SIX Return. Fonden utvecklades därmed 5,2 procentenheter sämre än sitt jämförelseindex. Fonden hade under perioden ett nettoutflöde på 2 188 miljoner kronor.

Större innehav

Fondens största innehav var vid halvårsskiftet Hexagon, Alfa Laval, Atlas Copco, AAK och Essity.

Hexagon, som var fondens största innehav vid halvårsskiftet, har goda förutsättningar att fortsätta leverera en god tillväxt de kommande åren och även förbättra vinstmarginalen. Koncernen har en stark teknikportfölj inom bland annat mätteknik, kvalitetskontroll och designmjukvara. Hexagons sensorer, mjukvara och autonoma teknologi hjälper kunder att optimera sina verksamheter vilket skapar produktivitet, vinster och högre produktkvalitet. Koncernen är väl positionerad för att möta en ökad efterfrågan som drivs på av digitalisering, automation och regionalisering av produktion. Affärsmodellen är motståndskraftig, då en betydande andel av intäkterna kommer från återkommande mjukvaru- och serviceintäkter, vilket bidrar till stabilitet även under tuffare marknadsförhållanden.

Alfa Laval är världsledande inom värmeöverföring, separering och flödeshantering. Alfa Lavals produkter hjälper kunderna att förbättra produktivitet och konkurrenskraft inom många olika industrier,

främst energi, marin, livsmedel och vatten. Koncernens teknologier används för att rena, förädla och återanvända material och naturresurser. De bidrar till bättre energieffektivitet och värmeåtervinning, effektivare vattenrening och mindre utsläpp. Alfa Laval investerar nu för att öka sin produktionskapacitet av värmeväxlare där koncernen ser ökande efterfrågan drivet av den globala energiomställningen.

Atlas Copco är en världsledande tillverkare av kompressorer, industriverktyg och vakuumpumpar. Bolaget har genom produktutveckling, förvärv, kostnadskontroll en stark kultur och en stor andel serviceförsäljning lyckats leverera en god resultatutveckling under de flesta marknadsförutsättningar. Bolaget är ledande inom energieffektiva kompressorer, där koncernen sett en ökande efterfrågan drivet av energiomställning och behovet att minska energiförbrukning. De senaste åren har bolaget expanderat affärsområdet Vakuumenteknik, där man levererar produktionsutrustning till halvlederindustrin. Detta har varit en snabbt växande marknad för utrustningsleverantörer, där Atlas Copco fortsatt förefaller vara väl positionerade inför framtiden.

AAK producerar oljor och fetter som ingår i livsmedel, konfektyr och kosmetik. AAK har bland annat en framstående position inom modersmjölkersättning, vilket har varit ett viktigt tillväxtområde under ett antal år. Bolaget fortsätter att flytta sin verksamhet mot en större andel högförädlade produkter vilket är positivt för vinst-

tillväxten. Bland annat gör bolaget satsningar inom växtbaserade alternativ till kött- och mjölkprodukter. AAK arbetar också i hög takt med att förbättra sitt hållbarhetsarbete och förbättras kontinuerligt inom inköp av hållbara råvaror.

Essity är ett ledande globalt hygien- och hälsobolag med flera starka varumärken. Framgångsrik innovation, digital transformation, ledande hållbarhetsarbete, effektiviseringar och en stark kultur bidrar till ökad kundnytta och lönsam tillväxt. Den höga kostnadsinflationen de senaste kvartalen har varit en stor motvind för Essity. Koncernen har höjt priserna inom samtliga affärsområden och fortsätter med olika förbättringsåtgärder vilket är lovande för marginal- och vinstutvecklingen framgent. Essity genomgår en strategisk översyn av bolagets ägande i Vinda samt Consumer Tissue Private Label Europa vilket vi bedömer ska resultera i ökat långsiktigt värdeskapande.

Större förändringar i innehaven

Fondens största nettoköp har gjorts i Swedbank, Sampo, Alfa Laval och Hemnet. Fonden har minskat innehaven främst i Securitas, Handelsbanken, AstraZeneca och Atlas Copco. 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.

Av de innehav som har bidragit positivt under det första halvåret kan nämnas Hexagon, Hemnet, Atlas Copco, Alfa Laval och Volvo.

Största nettoköp Mkr

Swedbank (SE)	1 254
Sampo (FI)	1 193
Alfa Laval (SE)	1 180
Hemnet (SE)	1 052
ALM. Brand (DK)	900

Största nettosälj Mkr

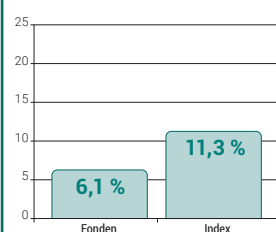
Securitas (SE)	1 190
Handelsbanken A (SE)	1 118
Astra Zeneca (GB)	1 102
Atlas Copco B (SE)	929
Nordea (FI)	914

Avkastning

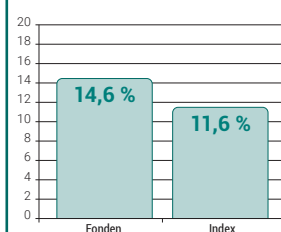
	Fonden	Index
2023	6,1%	11,3%
2 år*	-6,2%	-1,1%
5 år*	6,0%	11,3%
Sedan start*	14,6%	11,6%

* årligt genomsnitt

Avkastning 2023:6



Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Finansiella instrument	Typ av handelsplats, se notering nedan	Volym	Kurs*	Värde Mkr	%	Finansiella instrument	Typ av handelsplats, se notering nedan	Volym	Kurs*	Värde Mkr	%
DAGLIGVAROR					8,7	AFRY (SE)	RM	2 652 408	159,20	422,3	1,2
AAK (SE)	RM	7 554 639	202,80	1 532,1	4,5	Trelleborg (SE)	RM	1 170 191	261,40	305,9	0,9
Essity B (SE)	RM	5 096 922	287,10	1 463,3	4,2	Husqvarna A (SE)	RM	1 709 029	97,80	167,1	0,5
FASTIGHET					0,8	INFORMATIONSTEKNOLOGI					12,4
Sagax B (SE)	RM	1 285 996	213,00	273,9	0,8	Hexagon (SE)	RM	18 290 764	132,75	2 428,1	7,1
FINANS					17,9	Fortnox (SE)	RM	11 953 584	63,68	761,2	2,2
Nordnet (SE)	RM	8 315 634	144,30	1 199,9	3,5	NCAB (SE)	RM	7 500 000	84,05	630,4	1,8
Swedbank (SE)	RM	6 292 571	181,85	1 144,3	3,3	Vitec (SE)	RM	801 629	542,00	434,5	1,3
Sampo (FI)	RM	2 358 073	484,02	1 141,3	3,3	KOMMUNIKATIONSTJÄNSTER					11,3
Handelsbanken A (SE)	RM	9 144 803	90,34	826,1	2,4	Hemnet (SE)	RM	7 670 000	188,80	1 448,1	4,2
ALM. Brand (DK)	RM	47 336 059	16,89	799,3	2,3	Embracer (SE)	RM	23 718 842	26,96	639,5	1,9
Avanza Bank (SE)	RM	3 547 080	219,50	778,6	2,3	Paradox (SE)	AR	2 277 285	272,20	619,9	1,8
Topdanmark (DK)	RM	539 271	529,98	285,8	0,8	Schibsted (NO)	RM	3 047 011	178,92	545,2	1,6
HÄLSOVÅRD					6,3	Adevinta (SE)	RM	5 953 616	70,84	421,8	1,2
Getinge (SE)	RM	7 210 845	188,95	1 362,5	4,0	Viaplay Group B (SE)	RM	3 404 543	61,80	210,4	0,6
Elekta (SE)	RM	6 352 624	83,34	529,4	1,5	MATERIAL					3,2
Biotage (SE)	RM	1 220 141	134,20	163,7	0,5	Hexpol (SE)	RM	9 691 918	114,30	1 107,8	3,2
Camurus (SE)	RM	428 504	278,60	119,4	0,3	SÄLLANKÖPSVAROR & TJÄNSTER					2,2
INDUSTRIVAROR & TJÄNSTER					36,4	Dometic Group (SE)	RM	10 890 499	71,00	773,2	2,2
Alfa Laval (SE)	RM	5 274 120	393,00	2 072,7	6,0	SUMMA VÄRDEPAPPER				34 148,0	99,2
Atlas Copco B (SE)	RM	12 931 138	134,25	1 736,0	5,1	ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER				258,6	0,8
Bravida (SE)	RM	12 047 820	103,60	1 248,2	3,6	FONDFÖRMÖGENHET				34 406,6	100,0
Indutrade (SE)	RM	4 418 230	242,90	1 073,2	3,1						
Volvo B (SE)	RM	4 668 453	223,00	1 041,1	3,0						
Epiroc B (SE)	RM	5 613 547	174,30	978,4	2,9						
Lifco (SE)	RM	4 056 228	234,30	950,4	2,8						
Lindab (SE)	RM	5 612 217	153,40	860,9	2,5						
Systemair (SE)	RM	8 870 977	78,60	697,3	2,0						
Addtech (SE)	RM	2 195 461	234,80	515,5	1,5						
Husqvarna B (SE)	RM	4 499 211	97,64	439,3	1,3						

RM - Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

AR - Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.

* Värdepapperna värderas med senaste marknadsvärde (normalt senaste betalkurs).

Fondens utveckling	2023 06	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fondförmögenhet, Mkr	34 407	34 462	47 000	36 793	37 028	35 061	46 354	41 203	34 735	32 411
Andelsvärde, kr	3 718,43	3 503,40	4 608,91	3 467,73	2 972,91	2 331,40	2 785,83	2 535,64	2 189,57	2 017,2
Antal andelar (milj st)	9,253	9,837	10,198	10,610	12,455	15,039	16,639	16,249	15,864	16,068
Totalavkastning %	6,14	-23,99	32,91	16,64	27,52	-16,31	9,87	15,81	8,55	19,01
SIX Return Index % (inkl utd)	11,29	-22,77	39,34	14,83	34,97	-4,41	9,47	9,65	10,40	15,81
OMX Stockholm %	8,42	-24,61	34,98	12,86	29,64	-7,67	6,41	5,83	6,59	11,86

Omsättning

Omsättningshastighet, ggr ¹	0,57	0,59	0,51	0,54	0,27	0,23	0,19	0,25	0,29	0,25
--	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

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	24,3	20,9	20,7	16,2	14,4	6,2	7,3	5,7	6,6	6,60
Transaktionskostnader, % av omsättning ²	0,06	0,05	0,04	0,04	0,05	0,03	0,04	0,03	0,03	0,04
Analyskostnader, Mkr ²	0	0	0	0	0	0	2,0	1,8	1,8	
Årlig avgift %	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22	1,23	1,23	1,23	1,22

Risk- och avkastningsmått (senaste 24 mån)

Totalrisk D&G Aktiefond %	20,49	20,97	20,81	23,17	17,76	13,25	11,58	15,35	14,39	10,45
Totalrisk för SIX Return %	21,67	21,82	19,00	19,29	13,87	11,10	10,58	14,91	13,72	9,31
Aktiv risk %	6,17	5,58	6,56	6,97	5,59	4,55	3,73	4,32	4,57	4,41

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, mellan 2015-2017 redovisas de separat och fr.o.m. 2018 tas kostnaden av fondbolaget.

BALANSRÄKNING	23-06-30	22-12-31	BALANSRÄKNING	23-06-30	22-12-31
Tillgångar, Mkr			Skulder Mkr		
Finansiella instrument			Uppl. kostnader och förutbet. intäkter	35,1	36,3
Överlåtbara värdepapper	34 148,0	33 664,0	Övriga skulder	12,3	9,6
Bankmedel och övr. likvida medel	300,1	843,4	SUMMA SKULDER	47,4	45,9
Övriga tillgångar (sålda värdepapper)					
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5,9	0,0			
SUMMA TILLGÅNGAR	34 454,0	34 507,4	FONDFÖRMÖGENHET MKR	34 406,6	34 461,5

DIDNER & GERGE SMÅBOLAG

Fonden startade	2008-12-23
Förvaltare	Kristian Åkesson Erik Nordström
Jämförelseindex	CSRX Sweden
PPM-nummer	140491



Erik Nordström & Kristian Åkesson. Fotograf Birgit Walsh

Didner & Gerge Småbolag steg med 7,4 procent under det första halvåret 2023, vilket kan jämföras med jämförelseindex, Carnegie Small Cap Return Index Sweden, som steg med 4,5 procent. Fonden utvecklades därmed 2,9 procentenheter bättre än index. Fonden hade under perioden ett nettoutflöde på 361 miljoner kronor.

Större innehav

Fondens största innehav vid halvårsskiftet var Castellum, Nolato, Trelleborg, Vitec och MEKO.

Castellum är ett nordiskt fastighetsbolag som utvecklar och hyr ut kontors- och logistikfastigheter. Bolagets fastighetsbestånd är värt närmare 174 miljarder kronor och är koncentrerat till nordiska tillväxtregioner. Under första halvåret 2023 har Castellum vidtagit ett antal åtgärder för att anpassa verksamheten till en omvärld präglad av högre räntor. Bolaget har bland annat avyttrat fastigheter, ställt in utdelningen samt genomfört en nyemission som Småbolagsfonden valde att delta i. Castellum arbetar aktivt med hållbarhetsfrågor och bolaget är det enda nordiska fastighetsbolaget som återfinns på listan över världens mest hållbara bolag.

Nolato är en tillverkningskoncern med fokus på polymera material som plast och silikon. Verksamheten är uppdelad i tre affärsområden där man utvecklar och tillverkar medicintekniska produkter (Medical Solutions), snabbväxande konsumentprodukter (Integrated Solutions) samt produkter till industriföretag (Industrial Solutions). Inom Medical Solutions, som är bolagets snabbast växande och mest lönsamma segment, så har bolaget på senare år kompletterat den organiska tillväxten med förvärv. Under de senaste åren har Nolato även växt mycket inom affärsområdet Integrated Solutions, där produktkategorin VHP länge var en av tillväxtdrivarna.

Under inledningen av 2022 meddelade bolaget att en av dess största kunder inom detta område även hade engagerat andra leverantörer i tillverkningen, vilket renderat i minskade volymer. Att liknande händelser inträffar i framtiden kommer alltid att vara en risk i ett bolag som Nolato, men bolaget har över åren framgångsrikt utvecklat långtgående och nära relationer med en bred bas av kunder inom ett stort antal sektorer.

Trelleborg är en global industrikoncern med fokus på polymera material. Bolaget har, sedan avyttringen av affärsområdet Wheel Systems slutfördes i maj 2023, två affärsområden. Sealing Solutions erbjuder tätningslösningar medan Industrial Solutions tillhandahåller produkter inom industriella applikationer och infrastrukturprojekt. Gemensamt för affärsområdenas produkter och kunderbjudande är att de tätar, dämpar och skyddar olika applikationer. Under de senaste åren har Trelleborg genomfört en rad operationella förändringar där mindre lönsamma divisioner med begränsade tillväxtförutsättningar har avyttrats och med en mer disciplinerad allokering av kapital bör avkastningen på sysselsatt kapital kunna förbättras ytterligare under de kommande åren.

Vitec är ett mjukvarubolag som erbjuder vertikalt integrerade och verksamhetskritiska mjukvaror inom ett stort antal mindre nischer. Bolaget består av närmare 40 dotterbolag som alla har höga marknadsandelar inom de nischer där de är verksamma. Verksamheten styrs utifrån en decentraliserad modell och en absolut majoritet av intäkterna är årligen återkommande. En stor del av Vitecs tillväxtstrategi är förvärvsdriven och bolaget har under åren genomfört cirka 3-5 förvärv per år. Under 2023 har man fortsatt att förvärva bolag utanför Norden och bl.a. genomfört ett av bolagets största förvärv hittills när man köpte det nederländska programvarubolaget Enova, som tillhandahåller

mjukvara för energistyrning till företag samt nät-balanseringstjänster till stamnätsägare. Utöver Enova, så har Vitec under det första halvåret 2023 förvärvat programvarubolagen Neagen Oy, Entry Event Sweden AB samt DL Systems AB.

MEKO (tidigare Mekonomen) är en grossist som tillhandahåller reservdelar till bilverkstäder med verksamhet i Skandinavien, Baltikum och Polen. Vidare driver bolaget även ett nätverk bestående av 600 butiker och 4 100 verkstäder. Sedan 2022 opererar MEKO genom fem segment; Sweden/Norway (Meca och Mekonomen), Danmark (FTZ), Finland (Koivunen Finland och Mekonomen Finland), Poland/The Baltics (Inter-team och Koivunen Baltikum) samt Sørensen og Balchen (Norge). Under 2022 förvärvades finska Koivunen, som är en ledande aktör inom bilreservdelar och relaterade tjänster på den finska och estniska marknaden. Genom förvärvet fortsätter MEKO att stärka sin starka ställning i norra Europa och är nu den ledande aktören inom bildelar och relaterade tjänster i Finland och Estland.

Större förändringar

De största nettoköpen har under det första halvåret skett i Trelleborg, Biotage och Castellum. De största nettoförsäljningarna har AAK, Rovio och Embracer. Under det första halvåret har Småbolagsfonden flera nya innehav. Fonden har investerat i Hemnet, Bonesupport, NKT, Energy Save och Talenom. Småbolagsfonden har avyttrat hela innehaven i Embracer, Cint, KnowIT och Ambea.

Enskilda innehavs utveckling

De bolag som gett det största bidraget till fondens utveckling har varit Bufab, Vitec och Lifco. Bland de innehav som utvecklats mindre bra kan nämnas Embracer, Biotage och Karnov.

Största nettoköp Mkr

Trelleborg (SE)	182
Biotage (SE)	149
Castellum (SE)	143
Chemometec (DK)	142
Bonesupport Holding (SE)	104

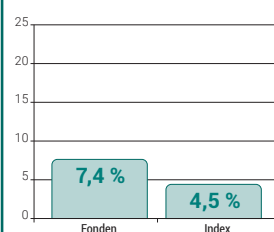
Största nettosälj Mkr

AAK (SE)	234
Rovio Entertainment (FI)	194
Embracer (SE)	192
Vitec (SE)	153
Getinge (SE)	138

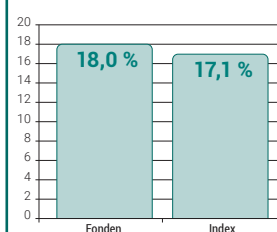
Avkastning

	Fonden	Index
2023	7,4%	4,5%
2 år*	-7,5%	-8,6%
5 år*	6,5%	10,2%
Sedan start*	18,0%	17,1%
* årligt genomsnitt		

Avkastning 2023:6



Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Finansiella instrument	Typ av notering, se förklaring nedan	Volym	Kurs*	Värde Mkr	%	Finansiella instrument	Typ av notering, se förklaring nedan	Volym	Kurs*	Värde Mkr	%
DAGLIGVAROR						INFORMATIONSTEKNOLOGI					
AAK (SE)	RM	1 200 272	202,80	243,4	2,7	Vitec (SE)	RM	617 193	542,00	334,5	3,7
Kopparbergs Bryggeri (SE)	AR	983 808	128,50	126,4	1,4	Crayon (NO)	RM	3 065 492	105,66	323,9	3,6
Energy Save B (SE)	AR	195 122	78,00	15,2	0,1	NCAB (SE)	RM	3 795 419	84,05	319,0	3,5
FASTIGHET						KOMMUNIKATIONSTJÄNSTER					
Castellum (SE)	RM	4 517 348	102,95	465,1	5,1	Lagercrantz (SE)	RM	2 103 172	139,00	292,3	3,2
Stendörren (SE)	RM	600 000	162,60	97,6	1,1	Byggfakta (SE)	RM	5 344 459	35,80	191,3	2,1
HÄLSOVÄRD						MATERIAL					
Biotage (SE)	RM	2 425 756	134,20	325,5	3,6	Gränges (SE)	RM	1 165 642	102,90	119,9	1,3
Chemometec (DK)	RM	344 229	736,79	253,6	2,8	Hexpol (SE)	RM	904 398	114,30	103,4	1,1
Elekta (SE)	RM	2 765 879	83,34	230,5	2,5	SÄLLANKÖPSVAROR & TJÄNSTER					
Bonesupport Holding (SE)	RM	1 217 087	127,60	155,3	1,7	Meko (SE)	RM	2 946 152	111,40	328,2	3,6
Getinge (SE)	RM	330 530	188,95	62,5	0,7	Electrolux (SE)	RM	1 109 595	147,20	163,3	1,8
Modulight (FI)	AR	1 391 078	26,66	37,1	0,4	Harvia (FI)	RM	467 432	271,91	127,1	1,4
INDUSTRIVAROR & TJÄNSTER						SUMMA VÄRDEPAPPER					
Nolato (SE)	RM	7 328 748	50,70	371,6	4,1	8 500,6 93,4					
Trelleborg (SE)	RM	1 251 423	261,40	327,1	3,6	ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER					
Bufab (SE)	RM	874 457	368,80	322,5	3,5	598,7 6,6					
Lifco (SE)	RM	1 350 282	234,30	316,4	3,5	FONDFÖRMÖGENHET					
Electrolux Professional B (SE)	RM	5 384 273	58,50	315,0	3,5	9 099,3 100,0					
Coor Service Management (SE)	RM	5 471 298	52,90	289,4	3,2	* Värdepapperna värderas med senaste marknadsvärde (normalt senaste betalkurs).					
Lindab (SE)	RM	1 676 029	153,40	257,1	2,8	** Rovio är föremål för ett uppköpserbjudande. Akten värderas till uppköpspriset 9,25 EUR då fonden har accepterat uppköpserbjudandet.					
Rejlers (SE)	RM	1 730 416	144,50	250,0	2,7	RM - Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.					
Sweco B (SE)	RM	1 879 436	118,70	223,1	2,4	AR - Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.					
Fagerhult (SE)	RM	2 762 594	68,40	189,0	2,1	AU - Överlåtbart värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptaget till regelbunden handel.					
Konecranes (FI)	RM	417 109	433,75	180,9	2,0						
Securitas (SE)	RM	1 750 327	88,46	154,8	1,7						
AFRY (SE)	RM	864 599	159,20	137,6	1,5						
Concentric (SE)	RM	589 441	205,50	121,1	1,3						
NKT BTA (DK)	AU	162 034	654,26	106,0	1,2						
Sitowise (FI)	RM	1 463 414	47,08	68,9	0,8						
Talenom (FI)	RM	500 000	85,57	42,8	0,5						

Fondens utveckling	2023 06	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fondförmögenhet, Mkr	9 099	8 812	13 744	11 808	11 507	12 004	14 991	13 309	9 706	6 816
Andelsvärde, kr	1 075,87	1 001,43	1 410,82	1 089,44	889,74	677,31	730,92	668,23	586,02	446,67
Antal andelar (milj st)	8,457	8,800	9,742	10,839	12,933	17,723	20,510	19,916	16,563	15,260
Totalavkastning	7,43	-29,02	29,50	22,44	31,36	-7,33	9,38	14,03	31,20	18,03
CSRX	4,46	-31,44	37,14	23,00	43,16	-0,17	8,82	12,18	30,07	21,56
Omsättning										
Omsättningshastighet, ggr ¹	0,43	0,57	0,37	0,22	0,13	0,27	0,27	0,21	0,47	0,35
Kostnader (senaste 12 mån)										
Förvaltningsarvode %	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40
Transaktionskostnader, Mkr ²	5,3	7,8	7,1	4,1	4,5	6,3	6,2	4,7	5,1	2,6
Transaktionskostnader, % av omsättning ²	0,06	0,07	0,06	0,07	0,06	0,07	0,07	0,08	0,07	0,05
Analyskostnader, Mkr ²	0	0	0	0	0	0	1,0	0,3	0,2	
Årlig avgift %	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,40	1,41	1,40	1,40	1,40
Risk- och avkastningsmått (senaste 24 mån)										
Totalrisk D&G Småbolag %	21,33	21,84	24,94	24,47	14,10	12,24	12,35	14,28	11,43	10,73
Totalrisk för CSRX %	25,5	25,53	24,12	22,71	12,67	11,48	12,88	16,97	15,13	11,74
Aktiv risk %	7,90	7,81	6,85	6,67	5,55	4,04	2,95	6,31	6,60	5,29

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, mellan 2015-2017 redovisas de separat och fr. o.m. 2018 tas kostnaden av fondbolaget.

BALANSRÄKNING	23-06-30	22-12-31	BALANSRÄKNING	23-06-30	22-12-31
Tillgångar, Mkr			Skulder Mkr		
Finansiella instrument			Uppl. kostnader och förutbet. intäkter	10,6	10,5
Överlåtbara värdepapper	8 500,6	8 523,5	Övriga skulder	36,1	79,8
Bankmedel och övr. likvida medel	640,0	373,5	SUMMA SKULDER	46,7	90,3
Övriga tillgångar (sålda värdepapper)	0,2	0,7			
Upplupna utdelningar	0	4,8			
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5,2	0,0			
SUMMA TILLGÅNGAR	9 146,0	8 902,5	FONDFÖRMÖGENHET MKR	9 099,3	8 812,2

DIDNER & GERGE GLOBAL

Fonden startade	2011-09-28
Förvaltare	Henrik Andersson Lars Johansson
Jämförelseindex	MSCI ACWI TR Net i SEK
PPM-nummer	541235



Lars Johansson & Henrik Andersson

Med de rubriker som prytt omslagen på affärstidningarna under årets första sex månader vore det tämligen enkelt att notera att en hel del oro kring förutsättningarna för ekonomin legat i luften. Hög inflation, räntepågångar och risk för en ekonomisk recession har flitigt debatterats. Trots detta har flertalet av världens börser levererat ett starkt första halvår. Globalfonden steg med 14,3 procent under det första halvåret. Summerar man uppgången på globalt basis så blev uppgången för MSCI World All Country (mätt i svenska kronor) 18,0 procent. Fonden hade under första halvåret 2023 ett nettoutflöde på 153 miljoner kronor.

Globala aktier har haft ett starkt rally sedan september/oktober 2022. Rallyt började med stöd från närhistoriskt billiga värderingar och med tekniska indikatorer som antydde köpsignaler. Detta rally har upprätthållits av stöd från fler positiva makroekonomiska datapunkter än förväntat och motståndskraftiga företagsvinster. Framtidsblickande är både värdering och vissa tekniska indikatorer inte lika stödjande. Att inflationen ska vika av nedåt och räntetoppen är nära är till synes diskonterat av marknaden. Under den senaste tiden har dock inflationstakten inte fallit så snabbt som i många prognoser, något som hittills inte har fått någon större påverkan på börshumöret. Inte heller de tecken på att tillväxten bromsar in har verkat som motvind för börserna.

Det rally som setts på aktiemarknaderna har varit relativt smalt fördelat. Ser man exempelvis på S&P 500 har fem bolag – Apple, Microsoft, NVIDIA, Amazon och Tesla – stått för 10 av 16 procentenheten av uppgången. Dessa har också haft en signifikant inverkan på världsindexuppgången.

Vår vy är att en mer värderingsfokuserad inställning med fokus på investeringar i bolag med

god kassaflödesgenerering, starka balansräkningar och unika egenskaper som exempelvis starka kundrelationer och ett kvalitetsövertag i produkt eller tjänstefloran är att föredra. Det är vad vi kallar resilienta bolag - bolag som klarar av många utmaningar och drar nytta av möjligheter tack vare intern stabilitet, mångfald, effektivitet och innovationskraft. Här är bra företagsledare som skapar sunda bolagskulturer och för ett aktivt hållbarhetsarbete i allra högsta grad det som gör skillnad.

Större innehav

Fiserv är en global leverantör av teknik för finansiella tjänster som över 30 års tid levererat över tio procents årlig vinsttillväxt. Detta kan endast åstadkommas med en stark företagskultur i botten, där anställda stannar länge och erbjuder kunderna konkurrenskraftiga och innovativa produkter.

Fairfax Financial är ett sak- och återförsäkringsbolag med en unik och tålmodig företagskultur. Denna metodik ökar sannolikheten för att inte stressas till misstag och affären drivs på ett förnuftigt sätt med fokus på att bygga långsiktigt aktieägarvärde.

Hologic är ett globalt medicintekniskt företag som är specialiserat på utveckling, tillverkning och försäljning av innovativa medicinska produkter och diagnostiska lösningar. Bolaget är framstående inom ett flertal områden, bland annat screening mot bröst- och livmoderhalscancer, liksom avancerad diagnostik inom bland annat skelettsjukdomar.

Stantec är en ingenjörskonsultfirma verksam inom fem vertikaler: infrastruktur, byggnader, vatten, energi och miljö. Målet är att bli en av världens tio största designfirmor och medlen att nå dit innefattar bland annat den starka hållbarhetsprofil som bolaget har haft sedan det grundades 1954.

Fairfax India är ett investmentbolag som via olika instrument investerar i ett fåtal utvalda företag, primärt de som är noterade på den indiska marknaden. Bolagets viktigaste innehav är i dagsläget Bangalore Airport där man driver flygplatsen (inkl. butiker) samt utvecklar tillhörande mark- och fastighetstillgångar.

Enskilda innehavs utveckling

De främsta avkastningsbidragen kom från ett antal bolag hos vilka just sådana egenskaper kan noteras i mångfald. I topp fanns Salesforce, Fairfax Financial, Stantec, Fiserv, Schneider Electric samt Japan Exchange Group. Samtliga investeringskluster bidrog positivt till fondens avkastning, med Digitala produkter & tjänster, Kapitalallokerare och Miljö- & energiteknik i topp.

Sämst avkastningsbidrag kom från Ameresco, Centene, Nexon, Misumi Group, Eurofins Scientific samt Qiagen.

Större förändringar i innehaven

Fonden gjorde en nyinvestering under det första halvåret. Japanska Misumi Group grundades som ett klassiskt katalogföretag men har över tid framgångsrikt tagit klivet till den elektroniska tidsåldern. De verkar både som distributör och tillverkare av industriella komponenter, framförallt åt tillverkningsindustrin. Misumi ingår i investeringsklustret Digitala produkter & tjänster.

Fonden har även ökat investeringarna i Brookfield Corporation, Japan Exchange Group, Recordati, Autodesk samt Qiagen. Fem innehav avyttrades: Icon Plc, Vestas Wind Systems, Ameresco, VF Corp samt Brookfield Asset Management. Minskningar har främst skett i Fairfax Financial, Novo Nordisk och Salesforce.

Största nettoköp Mkr

Misumi Group (JP)	147
Brookfield Corporation (CA)	74
Japan Exchange Group (JP)	45
Recordati (IT)	35
Autodesk (US)	31

Största nettosälj Mkr

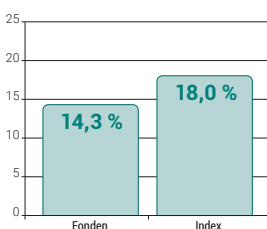
Icon (IE)	165
Vestas Wind Systems (DK)	104
Ameresco (US)	85
VF (US)	81
Fairfax Financial (CA)	76

Avkastning

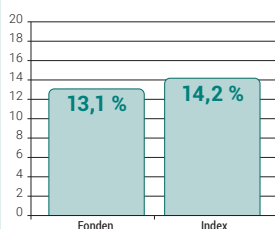
	Fonden	Index
2023	14,3%	18,0%
2 år*	9,7%	11,3%
5 år*	9,1%	12,2%
Sedan start*	13,1%	14,2%

* årligt genomsnitt

Avkastning 2023:6



Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Finansiella instrument	Typ av handelsplats, se förklaring nedan	Volym	Kurs*	Värde Mkr	%	Finansiella instrument	Typ av handelsplats, se förklaring nedan	Volym	Kurs*	Värde Mkr	%
FINANS						INFORMATIONSTEKNOLOGI					
32,7						12,9					
Fiserv (US)	RM	250 000	1 353,77	338,4	5,5	Zebra Technologies (US)	RM	70 000	3 174,78	222,2	3,6
Fairfax Financial (CA)	RM	41 000	8 063,35	330,6	5,4	Salesforce (US)	RM	95 000	2 296,34	218,2	3,5
Fairfax India (CA)	RM	1 678 466	151,67	254,6	4,1	Autodesk (US)	RM	90 000	2 211,23	199,0	3,2
Japan Exchange Group (JP)	RM	1 290 000	187,11	241,4	3,9	VMware (US)	RM	100 000	1 566,60	156,7	2,6
Brookfield Corporation (CA)	RM	650 000	359,31	233,6	3,8	KOMMUNIKATIONSTJÄNSTER					
Markel (US)	RM	15 000	14 892,10	223,4	3,7	2,7					
Prudential (GB)	RM	1 470 000	151,66	222,9	3,6	Nexon (JP)	RM	800 000	204,94	163,9	2,7
B3 (BR)	RM	5 025 000	33,13	166,5	2,7	KRAFTFÖRSÖRJNING					
HÄLSOVÄRD						3,2					
20,9						3,2					
Hologic (US)	RM	325 000	871,75	283,3	4,6	Brookfield Renewable Corp USD (CA)	RM	580 000	340,01	197,2	3,2
Qiagen (NL)	RM	470 000	484,96	227,9	3,7	SÄLLANKÖPSVAROR & TJÄNSTER					
Recordati (IT)	RM	400 000	514,97	206,0	3,3	2,3					
Eurofins Scientific (LU)	RM	250 000	685,53	171,4	2,8	Shimano (JP)	RM	80 000	1 787,51	143,0	2,3
Novo Nordisk B (DK)	RM	95 000	1 738,26	165,1	2,7	SUMMA VÄRDEPAPPER					
Centene (US)	RM	200 000	729,63	145,9	2,4	5 735,4 93,1					
Certara (US)	RM	450 000	199,34	89,7	1,4	ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER					
INDUSTRIVAROR & TJÄNSTER						422,6 6,9					
18,4						FONDFÖRMÖGENHET					
Stantec (CA)	RM	400 000	694,91	278,0	4,5	6 158,0 100,0					
WSP Global (CA)	RM	165 000	1 413,29	233,2	3,8	* Värdepapperna värderas med senaste marknadsvärde (normalt senaste betalkurs).					
Schneider Electric (FR)	RM	101 000	1 963,13	198,3	3,2	** Värderas till ett fast pris då det är en utdelningsrätt som ej handlas på någon marknad.					
Aalberts (NL)	RM	385 000	453,65	174,7	2,8	RM - Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.					
Misumi Group (JP)	RM	580 000	214,04	124,1	2,0	AÖP - Annat överlåtbart värdepapper eller penninmarknadsinstrument.					
Shoals Technologies (US)	RM	450 000	270,97	121,9	2,0						
Aalberts Rights 230529 (NL) **	AÖP	385 000	11,11	4,3	0,1						

Fondens utveckling	2023 06	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fondförmögenhet, Mkr *	6 158	5 528	6 029	5 835	7 475,90	7 212,00	7 253,0	4 541,8	2 618,6	1 623,7
Andelsvärde, kr *	424,21	371,07	381,63	316,57	308,92	241,29	257,76	217,61	191,06	175,25
Antal andelar (milj st)	14,516	14,898	15,797	18,432	24,200	29,889	28,138	20,871	13,705	9,265
Totalavkastning % *	14,32	-2,77	20,55	2,48	28,03	-6,39	18,45	13,89	9,03	22,47
MSCI ACWI TR Net i SEK (slutkurs)	18,01	-6,07	30,70	1,94	33,73	-1,92	11,81	15,31	6,39	26,36
Omsättning										
Omsättningshastighet, ggr ¹	0,15	0,22	0,30	0,32	0,12	0,14	0,17	0,11	0,25	0,25
Kostnader (senaste 12 mån)										
Förvaltningsarvode %	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60
Transaktionskostnader, Mkr ²	2,3	6,4	5,5	4,4	2,4	5,1	3,1	1,9	2,2	2,0
Transaktionskostnader, % av omsättning ²	0,1	0,23	0,13	0,08	0,07	0,15	0,06	0,05	0,07	0,155
Analyskostnader, Mkr ²	0	0	0	0	0	0	1,2	1,3	1,0	
Årlig avgift %	1,60	1,60	1,60	1,61	1,60	1,60	1,62	1,63	1,64	1,59
Risk- och avkastningsmått (senaste 24 mån)										
Totalrisk D&G Småbolag %	13,10	12,06	14,63	16,33	14,65	12,20	9,46	13,40	12,01	5,29
Totalrisk för CSR %	13,21	12,28	15,43	17,08	14,22	11,91	9,11	14,14	13,43	6,31
Aktiv risk %	5,52	5,57	4,17	5,03	4,52	3,45	5,54	6,10	4,77	4,33

* Fr.o.m. redovisning 2016 används slutkurser på samtliga innehav, tidigare har kurser per 17.30 använts

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, mellan 2015-2017 redovisas de separat och fr. o.m. 2018 tas kostnaden av fondbolaget.

BALANSRÄKNING	23-06-30	22-12-31	BALANSRÄKNING	23-06-30	22-12-31
Tillgångar, Mkr			Skulder Mkr		
Finansiella instrument			Uppl. kostnader och förutbet. intäkter	8,1	7,5
Överlåtbara värdepapper	5 735,4	5 305,7	Övriga skulder	4,4	1,6
Bankmedel och övr. likvida medel	426,5	228,6	SUMMA SKULDER	12,5	9,1
Upplupna utdelningar	3,1	1,7			
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5,5	1,3			
SUMMA TILLGÅNGAR	6 170,5	5 537,3	FONDFÖRMÖGENHET MKR	6 158,0	5 528,2

DIDNER & GERGE

SMALL & MICROCAP

Fonden startade	2014-08-28
Förvaltare	Carl Granath, Henrik Sandell
Jämförelseindex	MSCI Europe Small + Microcap TR Net i SEK



Carl Granath & Henrik Sandell

Didner & Gerge Small and Microcap steg med 2,0 procent under halvåret. Jämförelseindex, MSCI Europe Small + Micro, steg med 11,1 procent och fonden utvecklades därmed 9,1 procentenheter svagare under perioden. Fonden hade under det första halvåret 2023 ett nettoutflöde på 113 miljoner kronor.

Större innehav

Fondens fem största innehav var vid halvårsskiftet Paradox Interactive, Games Workshop, Interpump, discoverIE, samt Cranswick.

Paradox Interactive är en svensk spelutvecklare som har flera storsäljare under bältet. Bolaget har en mycket lojal kundbas med över fem miljoner aktiva spelare i månaden och över 20 miljoner registrerade spelarkonton. För fem år sedan var motsvarande siffror cirka 1,5 miljoner månatliga spelare respektive knappt fem miljoner konton, vilket motsvarar en årlig tillväxt i spelarbasen på i runda slängar 30 procent per år. Paradox spelportfölj inkluderar framgångsrika titlar som Cities: Skylines, Crusader Kings, Europa Universalis, Hearts of Iron och Stellaris. Bolagets spel kännetecknas av en hög detaljrikedom i de val spelaren kan göra och av att de kan spelas om flera gånger. De fem tidigare nämnda spelen tillhör normalt bland de 100 mest spelade titlarna på Steam, trots att det är 5-8 år sedan vissa spelen lanserades.

Brittiska **Games Workshop** tillverkar och säljer plastfigurer och modeller till figurspel. Bolagets mest kända speltitlar är Warhammer 40k, Warhammer Age of Sigmar och Middle Earth Strategy Board Game. Games Workshop säljer sina figurer och tillhörande målarfärg via både egna och andras butiker samt via egen nätbutik. De

egna butikerna är ett viktigt skyltfönster för bolagets butiker och fungerar ofta som samlingsplats för lokala hobbyentusiaster. Games Workshop har även ett eget bokförlag, Black Library, som specialiserat sig på böcker som utspelar sig i bolagets fiktiva världar. Royalties, från framförallt dataspelsbolag, som använder bolagets IP i sina spel, utgör också en viktig intäktskälla.

Italienska **Interpump** är världsledande inom högtryckspumpar med en global marknadsandel på över 50%. Högtryckspumpar används t.ex. i system för biltvättar, men även i en mängd olika industriella applikationer. Sedan förvärvet av spanska Inoxpa 2017 så har Interpump löpande byggt en betydande verksamhet inom komponenter för flödeshantering till bl.a. livsmedels-, läkemedels- och kosmetikaindustrin. Interpump är även en betydande spelare inom hydrauliklösningar för bl.a. tunga fordon. Förvärv har alltid utgjort en viktig del av Interpumps tillväxtstrategi, samtidigt som de har breddat koncernens kundbas och produkterbjudande betydligt de senaste tio åren.

Discoverie är en brittisk industrigrupp som designar och producerar komponenter för elektroniska applikationer. De senaste tio åren har discoverIE svängt om från distribution av andras produkter till egen produktion av affärskritiska komponenter samtidigt som koncernen fokuserat alltmer på tillväxtsegment som t.ex. förnyelsebar energi, där tillverkare av vindturbiner är den enskilt största kundgruppen. Då discoverIEs komponenter ofta blir indesignade i kundernas produkter blir koncernens intäkter alltmer av återkommande karaktär.

Cranswick är en av Storbritanniens ledande charkuterister, med starka marknadspositioner inom t.ex. korv, bacon och skinka. I oktober 2014 förvärvade Cranswick kycklingproducenten Benson Park och blev därmed in ett nytt marknadssegment.

Kyckling släpper ut mindre än en tiondel av nötköttets koldioxid. Koncernens goda rykte bland dagligvaruhandeln drev snabbt på försäljningen och Benson Park dubblade sin försäljning på fyra år. Cranswick har dessutom gjort ytterligare ett förvärv inom kycklingsegmentet, men har fortfarande bara några få procentenheter av marknaden, jämfört med 30% inom griskött.

Större förändringar

Några av de största nettoköpen har under perioden skett i de, för året nya, innehaven i de svenska kontraktstillverkarna AQ Group och Note. Utöver detta har innehaven ökat i engelska spelutvecklaren Frontier Developments, engelska charkuteristen Cranswick, samt svensk-norska mjukvarubolaget Carasent.

Under det första halvåret har de största nettoförsäljningarna skett i svenska spelutvecklaren Embracer, schweisiska automationsbolaget Kardex, italienska tillverkaren av högtryckspumpar Interpump, tyska tillverkaren av industrikameror Basler samt franska automationsbolaget Lectra.

Enskilda innehavs utveckling

De bolag som, under halvåret, främst bidragit till fondens utveckling har varit svenska spelutvecklaren Paradox Interactive, brittiska tillverkaren av miniatyrfigurer Games Workshop, italienska verkstadsbolaget Interpump, brittiska industrigruppen discoverIE, samt spanska underleverantören till bilindustrin - CIE Automotive.

Bland de under perioden sämsta bidragsgivarna återfinns svenska Mag Interactive, norska Arcticzymes, svenska Embracer, brittiska Frontier Development samt tyska Media and Games.

Största nettoköp Mkr

AQ Group (SE)	27
Note (SE)	23
Frontier Developments (GB)	10
Cranswick (GB)	6
Carasent (NO)	5

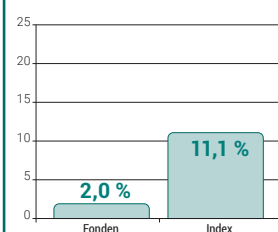
Största nettosälj Mkr

Embracer (SE)	14
Kardex (CH)	13
Discoverie Group (GB)	11
Interpump (IT)	10
Basler (DE)	9

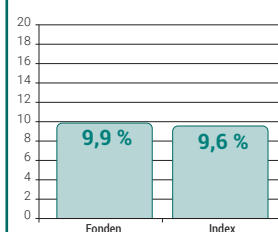
Avkastning

	Fonden	Index
2023	2,0%	11,1%
2 år*	-9,9%	0,2%
5 år*	2,6%	5,3%
Sedan start*	9,9%	9,6%
* årligt genomsnitt		

Avkastning 2023:6



Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Finansiella instrument	Typ av notering, se förklaring nedan	Volym	Kurs*	Värde Mkr	%	Finansiella instrument	Typ av notering, se förklaring nedan	Volym	Kurs*	Värde Mkr	%
DAGLIGVAROR					7,9	Basler (DE)	RM	65 000	202,93	13,2	0,9
Cranswick (GB)	RM	120 000	446,80	53,6	3,6	Expert.AI (IT)	AR	700 000	10,24	7,2	0,5
Bakkafrost (FO)	RM	76 000	646,04	49,1	3,3	KOMMUNIKATIONSTJÄNSTER					15,3
Kopparbergs Bryggeri (SE)	AR	112 292	128,50	14,4	1,0	Paradox (SE)	AR	342 479	272,20	93,2	6,3
HÄLSOVÅRD					11,8	Frontier Developments (GB)	AR	432 000	80,87	34,9	2,3
CVS Group (GB)	AR	180 000	271,65	48,9	3,3	MAG Interactive (SE)	AR	2 255 000	14,54	32,8	2,2
Carasent (NO)	RM	1 865 000	15,94	29,7	2,0	Bahnhof (SE)	AR	700 000	41,55	29,1	2,0
Ergomed (GB)	AR	190 000	132,26	25,1	1,7	Embracer (SE)	RM	800 000	26,96	21,6	1,4
Tristel (GB)	AR	510 000	48,89	24,9	1,7	MGI - Media and Games Invest (SE)	AR	1 000 000	11,48	11,5	0,8
Hamilton Thorne (CA)	RM	1 800 000	11,73	21,1	1,4	Devolver Digital (US)	AR	1 439 600	3,02	4,3	0,3
Arcticzymes Technologies (NO)	RM	469 629	40,25	18,9	1,3	MATERIAL					5,2
Integrum (SE)	AR	329 466	17,54	5,8	0,4	Corticeira Amorim (PT)	RM	350 000	113,71	39,8	2,7
INDUSTRIVAROR & TJÄNSTER					24,0	TFF Group (FR)	RM	57 000	481,43	27,4	1,8
Interpump (IT)	RM	102 000	597,96	61,0	4,1	Polygiene (SE)	AR	1 600 000	6,00	9,6	0,7
Discoverie Group (GB)	RM	515 000	115,13	59,3	4,0	SÄLLANKÖPSVAROR & TJÄNSTER					15,0
Chargeurs (FR)	RM	261 451	131,13	34,3	2,3	Games Workshop Group (GB)	RM	49 000	1 503,55	73,7	4,9
Diploma (GB)	RM	80 000	409,54	32,8	2,2	CIE Automotive (ES)	RM	160 401	329,82	52,9	3,6
AQ Group (SE)	RM	70 000	429,50	30,1	2,0	Pattern (IT)	AR	450 000	84,75	38,1	2,6
Somero Enterprises (US)	AR	780 000	38,36	29,9	2,0	Victoria (GB)	AR	401 123	81,41	32,7	2,2
Where Food Comes From (US)	RM	200 000	146,70	29,3	2,0	Sabaf (IT)	RM	150 000	168,09	25,2	1,7
Aalberts (NL)	RM	63 000	453,65	28,6	1,9	SUMMA VÄRDEPAPPER				1 387,4	93,3
Antares Vision (IT)	RM	260 000	81,10	21,1	1,4	ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER				99,9	6,7
Kardex (CH)	RM	7 000	2 405,42	16,8	1,1	FONDFÖRMÖGENHET				1 487,3	100,0
Water Intelligence (GB)	AR	250 000	57,43	14,4	0,9						
Aalberts Rights 230529 (NL)**	AÖP	68 000	11,11	0,8	0,1						
INFORMATIONSTEKNOLOGI					14,1						
Tracsis (GB)	AR	300 667	122,67	36,9	2,5						
Melexis (BE)	RM	24 200	1 061,73	25,7	1,7						
Lectra (FR)	RM	73 226	323,11	23,7	1,6						
Vigo Photonics (PL)	RM	15 000	1 517,34	22,8	1,5						
Note (SE)	RM	100 000	227,00	22,7	1,5						
Fabasoft (AT)	RM	96 000	223,65	21,5	1,4						
DevPort (SE)	AR	626 000	31,90	20,0	1,3						
Atoss Software (DE)	RM	7 000	2 448,33	17,1	1,2						

* Värdepapperna värderas med senaste marknadsvärde (normalt senaste betalkurs).

** Värderas till ett fast pris då det är en utdelningsrätt som ej handlas på någon marknad.

RM - Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

AR - Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.

AÖP - Annat överlåtbart värdepapper eller penninmarknadsinstrument.

Fondens utveckling	2023 06	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Fondförmögenhet, Mkr *	1 487	1 570	2 372	1 888	1 513	2 737	4 462	2 061	1 395	324,8
Andelsvärde, kr *	230,03	225,54	296,23	243,65	181,29	151,89	188,47	156,42	140,38	106,69
Antal andelar (milj st)	6,465	6,961	8,008	7,748	8,350	18,019	23,676	13,175	9,938	3,044
Totalavkastning % *	1,99	-23,86	21,58	34,40	19,35	-19,41	20,49	11,42	31,58	6,69
MSCI Europe Small+Microcap Net i SEK (slutkurs) %	11,05	-16,57	27,08	1,21	35,41	-13,04	21,91	5,25	21,34	2,74
Omsättning										
Omsättningshastighet, ggr ¹	0,18	0,17	0,36	0,35	0,07	0,18	0,15	0,16	0,07	
Kostnader (senaste 12 mån)										
Förvaltningsarvode %	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60
Transaktionskostnader, Mkr ²	0,6	0,9	1,4	1,1	1,5	2,3	3,5	1,5	1,6	0,5
Transaktionskostnader, % av omsättning ²	0,10	0,11	0,08	0,09	0,08	0,10	0,08	0,12	0,10	
Analyskostnader, Mkr ²	0	0	0	0	0	0	0,33	0,16	0,15	
Årlig avgift %	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,61	1,61	1,61	
Risk- och avkastningsmått (senaste 24 mån)										
Totalrisk D&G Small and Micro %	14,87	16,04	18,11	19,43	15,18	13,52	11,10	13,38		
Totalrisk för MSCI Europe Small + Microcap TR Net i SEK %	16,87	16,29	21,95	23,25	15,74	13,37	12,75	15,48		
Aktiv risk %	8,75	7,46	10,74	11,98	7,52	6,14	4,29	4,39		

* Fr.o.m. redovisning 2016 används slutkurser på samtliga innehav, tidigare har kurser per 17.30 använts

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, mellan 2015-2017 redovisas de separat och fr. o.m. 2018 tas kostnaden av fondbolaget.

BALANSRÄKNING	23-06-30	22-12-31	BALANSRÄKNING	23-06-30	22-12-31
Tillgångar, Mkr			Skulder Mkr		
Finansiella instrument			Uppl. kostnader och förutbet. intäkter	2,0	2,1
Överlåtbara värdepapper	1 387,4	1 436,7	Övriga skulder	2,7	1,5
Bankmedel och övr. likvida medel	100,9	136,1	SUMMA SKULDER	4,7	3,6
Övriga tillgångar (sålda värdepapper)	1,8	0			
Upplupna utdelningar	0,5	0,8			
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1,4	0,02			
SUMMA TILLGÅNGAR	1 492,0	1 573,6	FONDFÖRMÖGENHET MKR	1 487,3	1 570,0

DIDNER & GERGE

US SMALL & MICROCAP

Fonden startade 2016-08-31
Förvaltare Jessica Eskilsson Frank
Linn Hansson
Jämförelseindex MSCI USA Small Cap Net i SEK



Linn Hansson & Jessica Eskilsson Frank

Didner & Gerge US Small and Microcap ökade med 23,5 procent under första halvåret 2023. Jämförelseindex MSCI US Small Cap ökade med 13 procent. Fonden utvecklades därmed 10,5 procentenheter bättre än sitt jämförelseindex under perioden. Fonden hade under första halvåret 2023 ett nettointflöde på 100 miljoner kronor.

Större innehav

Fondens fem största innehav var vid halvårsskiftet Nvent, UFP Technologies, FirstService, Stantec och Winmark.

Nvent är en marknadsledande tillverkare av produkter som ansluter och skyddar elektriska applikationer. Bolagets produkter bidrar till energibesparingar, ökad säkerhet och tillförlitlighet inom verksamheter som använder mycket energi. Bolaget har som mål att över 90 procent av nyutvecklade produkter år 2025 ska vara av hållbar karaktär. Nvent värderar inkludering- och mångfaldsfrågor högt, bland annat genom att inkludera detta i sitt incitamentsprogram samt ha kvantitativa mål att öka andel kvinnor i ledningsnivå. Bolaget är välskött med starka kassaflöden och möjlighet till marginalexpansion.

UFP Technologies är en ledande tillverkare av utrustningsskydd och förvaringslösningar främst till medicintekniska produkter. Efterfrågan på bolagets produkter gynnas bland annat av en åldrande befolkning samt en ökad användning av robotkirurgi. UFP Technologies kärnkompetens är deras tillverkningsteknologi samt exklusivitet till vissa material. Bolaget har långa kontrakt med sina kunder. UFP Technologies grundades 1963 och leds idag av Jeffrey Bailly, som är son till en av grundarna. Bolaget är välskött med en stark

marknadsposition och starka kassaflöden.

FirstService är marknadsledare inom fastighetservice främst i USA men också i Kanada. Marknaden är stor och fragmenterad och bolaget växer både organiskt och via förvärv. FirstService har en beprövad affärsmodell med en hög andel återkommande intäkter och starka kassaflöden. Bolagets tillväxt gynnas av demografiförändringar, ökad outsourcing och väderrelaterade fastighets-skador. FirstService har en stark bolagskultur och en ledning med ett stort eget aktieäggande och grundaren Jay Hennick är fortsatt verksam i bolaget som dess styrelseordförande.

Stantec är en ingenjörskonsultfirma verksam inom fem vertikaler: infrastruktur, byggnader, vatten, energi och miljö. Målet är att bli en av världens tio största designfirmor och medlen att nå dit innefattar bland annat den starka hållbarhetsprofil som bolaget har haft sedan det grundades 1954. Stantec är rankat som ett av världens mest hållbara bolag av den kanadensiska organisationen Corporate Knights. Bolaget har en stark företagskultur med inkludering och mångfald i fokus, vilket visar sig genom topplaceringar i diverse rankingslistor samt låg personalomsättning.

Winmark är en franchiseoperatör med fem ledande varumärken främst inom second handkläder i USA. Försäljningen drivs av en ökad hållbarhetsmedvetenhet hos konsumenten men främst av dess värdeerbjudande. Genom att underlätta köp och försäljning av begagnade varor bidrar Winmark till att förlänga produkternas livscykel, minska avfallet och minimera den miljöpåverkan som är förknippad försäljning av nyttillverkade kläder och varor. Bolaget har lyckats väl med att driva butikerna lönsamt då de är lokala, det vill säga köper in och säljer vidare

produkter i fysiska butiker. Vi tror att Winmark framöver kan fortsätta växa genom att öppna nya butiker samt generera starka kassaflöden.

Större förändringar i fonden

Under det första halvåret har fonden investerat i två nya bolag; kanadensiska ATS som erbjuder automatiseringslösningar för tillverkande bolag främst inom hälsovårdssektorn samt amerikanska Trex som är marknadsledare inom komposittrall. Fonden har sålt hela sitt innehav i miljöteknikbolaget Ameresco och pretzelbolaget J&J Snack Foods. 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 mest positivt till fondens avkastning under det första halvåret kan nämnas UFP Technologies, Nvent och Winmark. Bland de bolag som har bidragit minst till fondens avkastning det första halvåret kan nämnas American Software, Charles River Associates och Ameresco.

Största nettoköp Mkr

ATS (CA)	21
Trex Company (US)	19
Nvent Electric (IE)	9
Evertec (PR)	6
Kinsale (US)	5

Största nettosälj Mkr

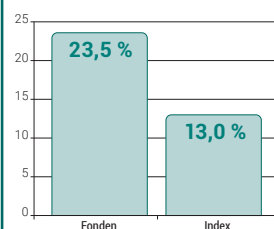
J & J Snack Foods (US)	12
Ameresco (US)	8
Installed Building Products (US)	4
UFP Technologies (US)	4
Inter Parfums (US)	3

Avkastning

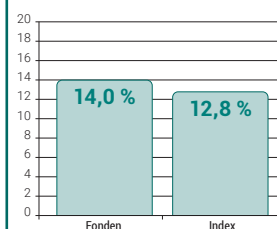
	Fonden	Index
2023	23,5%	13,0%
2 år*	17,8%	6,8%
5 år*	11,7%	10,3%
Sedan start*	14,0%	12,8%

* årligt genomsnitt

Avkastning 2023:6



Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Finansiella instrument	Typ av notering, se förklaring nedan	Volym	Kurs*	Värde Mkr	%	Finansiella instrument	Typ av notering, se förklaring nedan	Volym	Kurs*	Värde Mkr	%
DAGLIGVAROR					6,1	Kadant (US)	RM	8 403	2 393,10	20,1	2,7
Inter Parfums (US)	RM	18 651	1 442,65	26,9	3,6	CRA International (US)	RM	15 124	1 102,54	16,7	2,2
Darling Ingredients (US)	RM	27 500	671,76	18,5	2,5	Exponent (US)	RM	15 700	1 007,83	15,8	2,1
FASTIGHET					6,5	INFORMATIONSTEKNOLOGI					7,1
FirstService (CA)	RM	18 078	1 665,62	30,1	4,0	Novanta (CA)	RM	10 481	2 022,13	21,2	2,8
Colliers (CA)	RM	17 300	1 066,24	18,4	2,5	Littelfuse (US)	RM	6 380	3 132,01	20,0	2,7
FINANS					9,1	American Software (US)	RM	106 936	113,59	12,1	1,6
Kinsale (US)	RM	5 924	4 059,47	24,0	3,2	KOMMUNIKATIONSTJÄNSTER					2,0
Evertec (PR)	RM	56 000	398,80	22,3	3,0	Thryv Holdings (US)	RM	56 300	268,62	15,1	2,0
Compass Diversified (US)	RM	92 000	236,56	21,8	2,9	MATERIAL					1,9
HÄLSOVÄRD					16,4	Aptargroup (US)	RM	11 450	1 241,24	14,2	1,9
UFP Technologies (US)	RM	17 165	2 085,34	35,8	4,8	SÄLLANKÖPSVAROR & TJÄNSTER					7,8
Chemed (US)	RM	4 250	5 819,80	24,7	3,3	Winmark (US)	RM	7 751	3 626,10	28,1	3,7
Progyny (US)	RM	49 300	424,58	20,9	2,8	Installed Building Products (US)	RM	10 800	1 506,51	16,3	2,2
U.S. Physical Therapy (US)	RM	15 865	1 299,89	20,6	2,8	Johnson Outdoors (US)	RM	21 858	656,86	14,4	1,9
Medpace Holdings (US)	RM	8 000	2 577,45	20,6	2,7	SUMMA VÄRDEPAPPER			686,2	91,6	
INDUSTRIVAROR & TJÄNSTER					34,7	ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER			63,1	8,4	
Nvent Electric (IE)	RM	69 500	556,07	38,6	5,2	FONDFÖRMÖGENHET			749,5	100,0	
Stantec (CA)	RM	41 100	694,91	28,6	3,8						
Advanced Drainage Systems (US)	RM	21 649	1 243,31	26,9	3,6						
MSA Safety (US)	RM	14 100	1 893,55	26,7	3,6						
Trex Company (US)	RM	32 000	705,07	22,6	3,0						
ATS (CA)	RM	46 000	488,36	22,5	3,0						
Toro (US)	RM	19 100	1 095,58	20,9	2,8						
Shoals Technologies (US)	RM	76 300	270,97	20,7	2,7						

RM - Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

AR - Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.

* Värdepapperna värderas med senaste marknadsvärde (normalt senaste betalkurs).

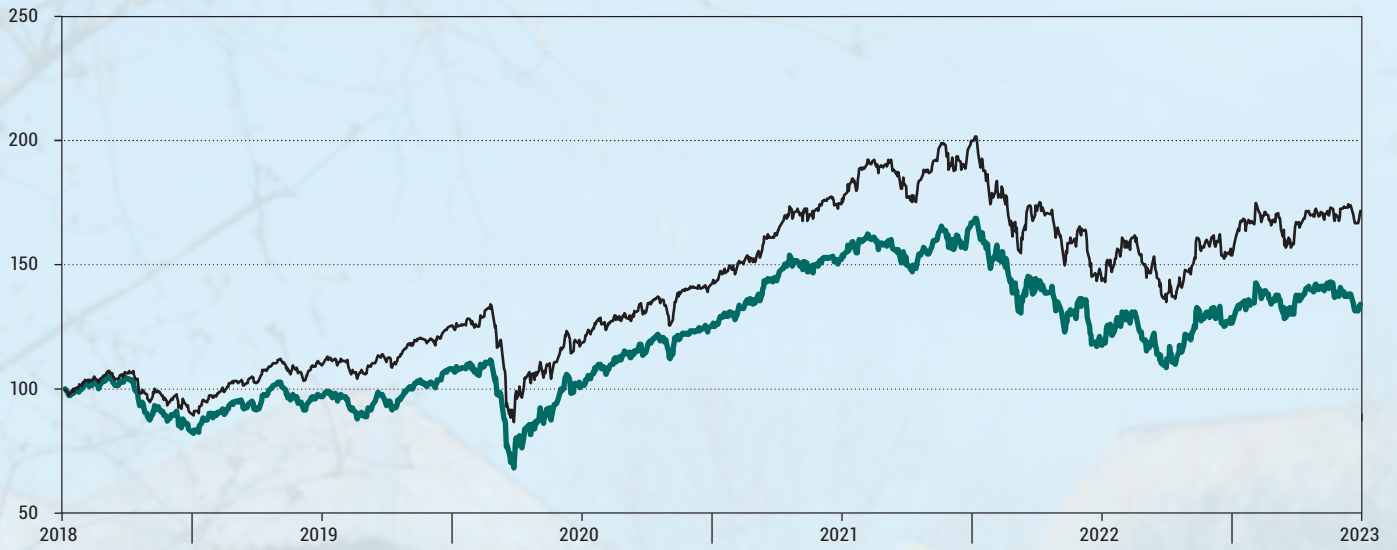
Fondens utveckling	2023 06	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Fondförmögenhet, Mkr	749,5	516,5	520,9	591,9	683,5	948,2	868,6	848,5
Andelsvärde, kr	244,72	198,13	200,96	155,15	158,08	121,22	125,03	115,38
Antal andelar (milj st)	3,062	2,607	2,592	3,815	4,324	7,822	6,947	7,354
Totalavkastning %	23,52	-1,41	29,52	-1,85	30,40	-3,05	8,36	15,38
MSCI USA Small Cap Net i SEK %	12,99	-5,14	31,33	3,76	33,88	-2,99	5,30	13,77
Omsättning								
Omsättningshastighet, ggr ¹	0,23	0,41	0,30	0,45	0,23	0,20	0,40	
Kostnader (senaste 12 mån)								
Förvaltningsarvode %	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	
Transaktionskostnader, Mkr	0,15	0,15	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	
Transaktionskostnader, % av omsättning	0,04	0,04	0,04	0,05	0,04	0,04	0,02	
Analyskostnader, Mkr ²	0	0	0	0	0	0	0,2	
Årlig avgift %	1,61	1,60	1,60	1,61	1,60	1,60	1,63	
Risk- och avkastningsmått (senaste 24 mån)								
Totalrisk D&G US Small and Micro %	15,52	13,79	16,42	17,49	14,23	15,66		
Totalrisk för MSCI USA Small Cap Net i SEK %	17,66	16,19	22,57	24,86	20,15	17,14		
Aktiv risk %	9,54	9,73	10,56	11,12	9,12	6,67		

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

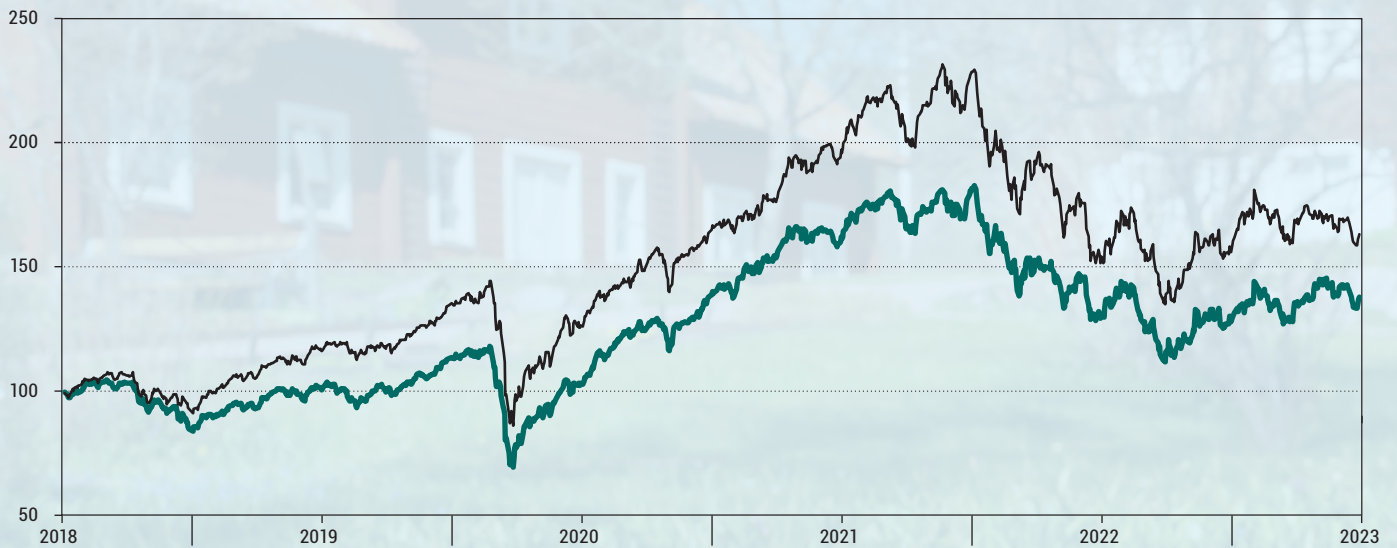
² Fr.o.m. 2018 betalas analyskostnader av fondbolaget.

BALANSRÄKNING	23-06-30	22-12-31	BALANSRÄKNING	23-06-30	22-12-31
Tillgångar, Mkr			Skulder Mkr		
Finansiella instrument			Uppl. kostnader och förutbet. intäkter	0,9	0,7
Överlåtbara värdepapper	686,2	482,5	Övriga skulder	0,6	0,3
Bankmedel och övr. likvida medel	63,9	34,7	SUMMA SKULDER	1,5	1,0
Övriga tillgångar (sålda värdepapper)					
Upplupna utdelningar	0,2	0,2			
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,7	0,0			
SUMMA TILLGÅNGAR	751,0	517,4	FONDFÖRMÖGENHET MKR	749,5	516,4

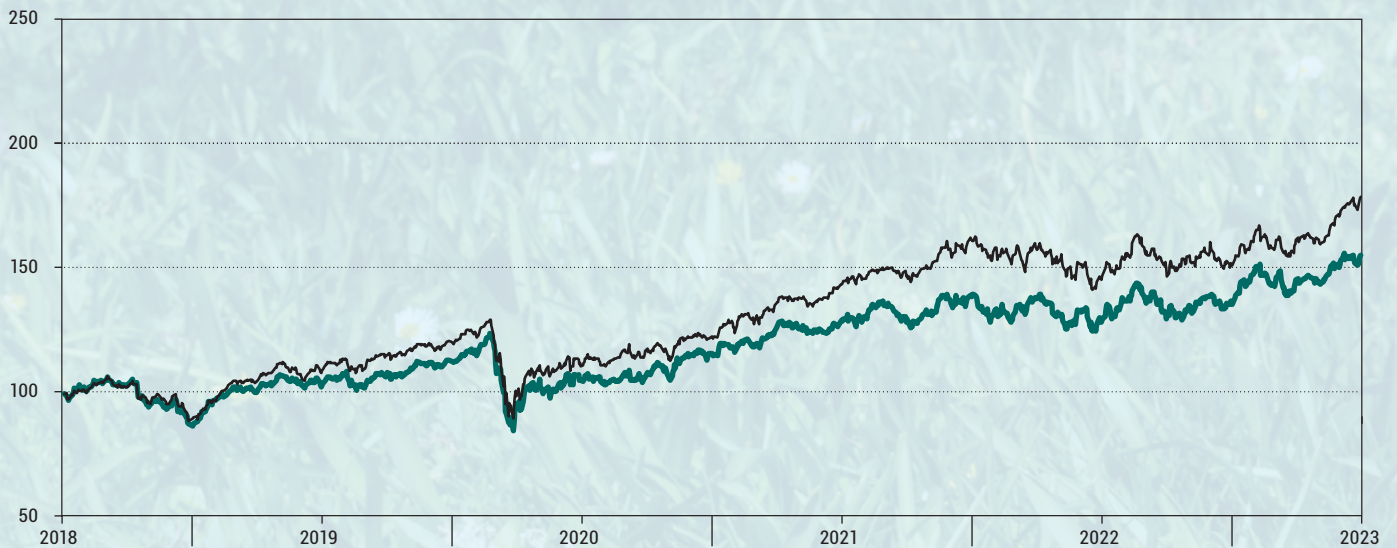
UTVECKLING DIDNER & GERGE AKTIEFOND inkl. utdelningar [—] och Six Return Index [—] 2018-06-30–2023-06-30 (2018-06-30=100)



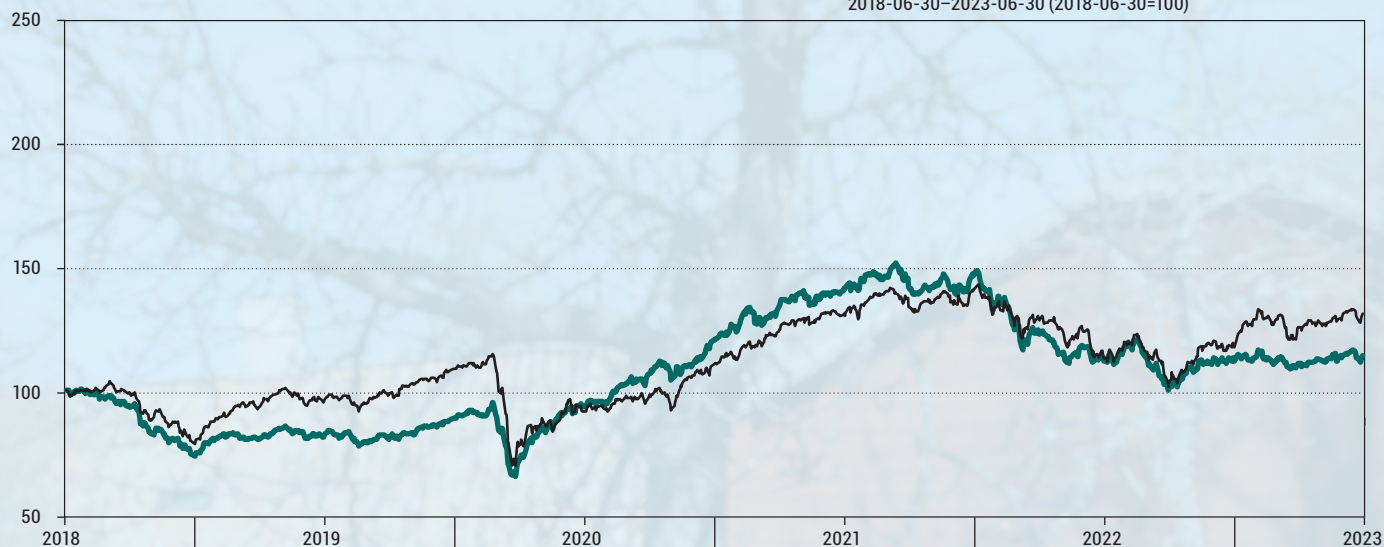
UTVECKLING DIDNER & GERGE SMÅBOLAG inkl. utdelningar [—] och CSRXSE [—] 2018-06-30–2023-06-30 (2018-06-30=100)



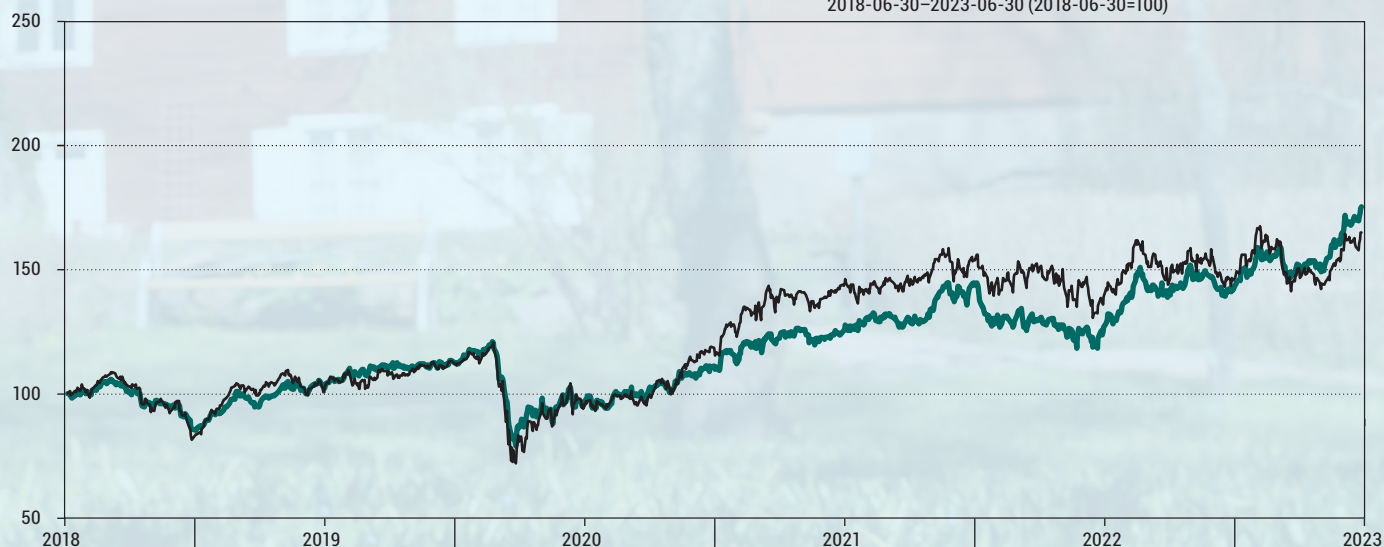
UTVECKLING DIDNER & GERGE GLOBAL inkl. utdelningar [—] och MSCI ACWI TR Net i SEK [—] 2018-06-30–2023-06-30 (2018-06-30=100)



UTVECKLING DIDNER & GERGE SMALL AND MICROCAP inkl. utdelningar [—] och MSCI Europe Small + Microcap TR Net i SEK [—] 2018-06-30–2023-06-30 (2018-06-30=100)



UTVECKLING DIDNER & GERGE US SMALL AND MICROCAP inkl. utdelningar [—] och MSCI USA Small Cap Index Net i SEK [—] 2018-06-30–2023-06-30 (2018-06-30=100)



Riskinformation

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta beloppet. Sparande i aktiefonder innebär risk för stora kurssvängningar och därför rekommenderas en spartid överstigande fem år. Risker som kan förväntas förekomma för fonderna och därmed dess andelsägare är bl a marknadsrisk, branskrisk, 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 såväl www.didnergerge.se som på tel: 018-640 540.

Hållbarhet

För att begränsa klimatpåverkan och anpassa vårt samhälle till en ekonomi med lägre koldioxidutsläpp kommer det krävas omfattande politiska, juridiska och tekniska förändringar. Beroende på karaktären och hastigheten på dessa förändringar kan omställningsriskerna påverka olika branscher och bolag i olika utsträckning och omfattning. Sådana risker kan även få ekonomiska konsekvenser för bolag i form av exempelvis direkt skada på tillgångar eller indirekta skador såsom avbrott i leverantörskedjor, vilket i sin tur kan leda till konsekvenser på avkastningen. Den finansiella utvecklingen kan också påverkas av mer långsiktiga förändringar i tillgången på vatten och mat samt extrema temperaturförändringar som påverkar företagets lokaler, verksamhet, leverantörskedjor, transportbehov och arbetstagarnas säkerhet. Vi står här inför en ny typ av skeende, med att prissätta risker och konsekvenser av till exempel klimatförändringar, där vi inte har historik eller tidigare data att luta oss emot utan i stället måste estimeras framtida händelser och dess påverkan. Vi saknar dessutom ofta standardiserad information då bolagen inte alltid har möjlighet att mäta och redovisa sin klimatpåverkan, inte minst om man ser till hela värdekedjan.

Hållbarhet i fondbolaget

I den verksamhet vi bedriver som fondbolag har vi inte identifierat några direkt väsentliga risker i verksamheten inom området miljö. Vi anser dock att miljöfrågan är så pass viktig att vi ändå vill prioritera den även internt, genom att vi exempelvis använder Svanenmärkt papper och så kallad ren el från vindkraft. Till viss del behöver fondbolagets och säljorganisationen genomföra resor för att utföra sitt arbete, men detta anser vi inte utgöra en väsentlig hållbarhetsrisk för fondbolaget. Fondbolaget har inte identifierat några väsentliga risker inom området socialt ansvar eller mänskliga rättigheter som är aktuella för verksamheten. Fondbolaget bedriver ingen rådgivande verksamhet, men omfattas av betydande konsumentskyddsregler vid kontakt med våra kunder. I bolaget finns också kontrollfunktioner som ansvarar för att bland annat regler avseende personuppgifter, konsumentskydd och åtgärder mot penningtvätt följs.

Hållbara investeringar

Vår största påverkan när det gäller hållbarhet anser vi att vi har när vi investerar. Didner & Gerges fonder är aktivt förvaltade aktiefonder med koncentrerade portföljer som består av handplockade bolag. Alla innehav i fonderna väljs in utifrån en grundlig bolagsanalys, vilket är kärnan i vår aktiva investeringsfilosofi. Förvaltarna letar efter välskötta bolag att investera i, och hållbarhetsanalys är en integrerad del av analysen av alla potentiella investeringar. Vår hållbarhetspolicy sätter strikta ramar för vilka bolag vi inte kan investera i. Vissa sektorer och verksamheter såsom kontroversiella vapen, fossila bränslen, kärnkraft, kommersiell spelverksamhet med flera utesluter vi helt. Utöver det har förvaltarna stor frihet att sätta samman portföljerna med välskötta bolag utifrån ett stort och brett investeringsunivers. Vi ser engagemang och aktivt ägarskap – att aktivt använda vårt inflytande i de bolag vi investerar i – och att rösta på bolagsstämmor som viktiga verktyg för att långsiktigt bidra till positiva förändringar. Dessa tre strategier (väljer in, väljer bort och påverkar) ligger till grund för hur vi integrerar hållbarhet i vår förvaltning.

Vi väljer in

Vi väljer att investera i bolag som agerar ansvarsfullt och långsiktigt hållbart. Vår grundsyn är att ett välskött bolag är ett bolag som respekterar internationella överenskommelser och normer, vad gäller mänskliga rättigheter, arbetsvillkor, miljö och korruption. Vi har alltid ett långsiktigt perspektiv när vi investerar och förvaltarna identifierar bolag som arbetar med hållbarhet ur ett långsiktigt perspektiv och har hållbarhet som en del av sin affärsmodell.

Vi väljer bort

Negativ screening innebär att förvaltarna identifierar bolag som bryter mot internationella normer eller konventioner, samt bolag som är verksamma i branscher vi inte investerar i. Fonderna investerar inte i bolag vars verksamhet strider mot internationella riktlinjer och konventioner. Förvaltarna strävar även efter att utesluta investeringar i bolag som är verksamma i vissa branscher där vi bedömer att det finns stora utmaningar gällande hållbarhet. Vi har

nolltolerans mot bolag som är involverade i kontroversiella vapen och kärnvapen, samt utesluter till stor del bolag som är involverade i fossila bränslen, tobak, kommersiell spelverksamhet, pornografi och krigsmateriel. För fullständiga exkluderingskriterier, se fondernas respektive hållbarhetsprofil på www.didnergerge.se/om-oss/hallbarhet/.

Vi påverkar

Ansvar är en del av vårt ägararbete och genom att initiera dialog med bolag vi investerat i, kan vi påverka bolagen positivt för att utveckla och förbättra deras hållbarhetsarbete. Dialogen kan ske direkt via oss eller via tredje part i samarbete med andra investerare. För oss är det även viktigt att ha en god insikt i hur styrelsearbetet fungerar. Ett sätt att göra det är att vi engagerar oss i bolagens valberedningar, och att vi närvarar och röstar på bolagsstämmor i enlighet med vår ägarpolicy.

Hållbarhetsrelaterade upplysningar

Fondbolaget redovisar i enlighet med Disclosure-förordningen uppgifter gällande hantering av hållbarhetsrisk, hantering av negativa konsekvenser, ersättningspolicy och hur hållbarhetsaspekter beaktas i förvaltningen. Syftet är att öka transparens och jämförbarhet mellan hållbara finansiella produkter

Alla finansiella produkter kategoriseras som antingen mörkgröna, ljusgröna eller övriga. En ljusgrön produkt ska främja miljörelaterade och/eller sociala egenskaper, medan en mörkgrön produkt går ett steg längre och har hållbara investeringar som sin målsättning. Didner & Gerges fem fonder kategoriseras alla som ljusgröna.

En hållbarhetsrisk definieras som en miljörelaterad, social eller styrningsrelaterad händelse eller omständighet som, om den skulle inträffa, skulle ha en faktisk eller potentiell betydande negativ inverkan på investeringens värde.

Fondernas förvaltare bedömer alltid bolagets hållbarhetsrisk innan investering sker, men gör även löpande bedömning av hållbarhetsrisk i fonden. Att ta hänsyn till frågor som rör miljö och socialt ansvarstagande och beakta negativa konsekvenser för hållbar utveckling är en integrerad del i investeringsprocessen. I samtliga bolagsanalyser integreras frågor om bolagets strategi, finansiella och icke-finansiella resultat och risker, kapitalstruktur, social- och miljömässig påverkan och bolagsstyrning. Specifika ESG-frågor som är väsentliga för respektive bolag dokumenteras innan investering och följs upp och uppdateras löpande. Didner & Gerges fonder beaktar även hållbarhetsaspekter genom att välja in bolag med stark bolagskultur (företagsstyrning, sociala aspekter) och gärna där affärsmodellen gynnas av den nödvändiga utvecklingen mot ett mer miljövänligt samhälle. Fonderna screenas kvartalsvis för att kontrollera att innehaven uppfyller fondernas exkluderingskriterier vad gäller kontroversiella branscher och normer. Fondernas koldioxidutsläpp mäts årligen, och utsläppen redovisas i relation till relevant jämförelseindex. Beräkningarna utförs av en extern och oberoende part (ISS ESG).



Fondbolagets ersättningspolicy är förenlig med fondbolagets hållbarhetsarbete. När fondbolaget bestämmer rörlig ersättning tas hänsyn till att den anställde följer interna regler, instruktioner och förfaranden samt respekterar regler och förfaranden om uppförande mot kunder tillika andelsägare. Information om ersättningspolicyen finns på vår hemsida <https://www.didnergerge.se/viktig-information/>.

Uppföljning gällande hållbara investeringar och om hur fonderna främjar miljörelaterade eller sociala egenskaper publiceras i fondbolagets årliga hållbarhetsrapport.

Samarbeten under året

Fondbolagens förening

Fondbolaget är aktiva medlemmar i Fondbolagens förening som är en oberoende branschorganisation med uppgift att ta tillvara fondspararnas och fondbolagens gemensamma intressen. Under året har representanter från fondbolaget engagerat sig i fyra olika arbetsgrupper: arbetsgruppen för redovisning, penningtvättgruppen, föreningens juridik- och compliancegrupp samt arbetsgruppen för ägarfrågor och hållbarhet.

Swesif

Fondbolaget är medlemmar i Swesif (Sweden's Sustainable Investment Forum) som är ett oberoende, icke-vinstdrivande forum för organisationer som arbetar med hållbara investeringar i Sverige. Verksamheten syftar till att öka kunskapen och intresset för hållbara och ansvarsfulla investeringar. Swesif har tagit fram hållbarhetsprofilen, vilket är ett standardiserat informationsblad som komplement till fondfakta-bladen som beskriver fondens arbete med hållbarhetsfrågor. Fondernas hållbarhetsprofiler går att finna på vår hemsida www.didnergerge.se, samt på www.hallbarhetsprofilen.se.

CDP

Fondbolaget har undertecknat CDP (tidigare Carbon Disclosure Project), ett globalt initiativ för mätning och hantering av börsbolags miljöpåverkan. Tusentals organisationer i cirka 90 länder runt om i världen mäter och redovisar sina utsläpp av växthusgaser och sina klimatstrategier genom initiativet. CDP agerar på uppdrag av mer än 700 institutionella investerare och fler än 200 inköpsorganisationer kopplade till globala koncerner. Som fondbolag är vi beroende av våra portföljbolags rapportering. Genom att underteckna får vi möjligheten, tillsammans med andra investerare, att påverka bolagen till utökad och förbättrad rapportering, vilket gör att vi i vår roll som aktiva ägare kan ta kloka investeringsbeslut.

IIGCC

Fondbolaget har undertecknat IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change). IIGCC är Europas största medlemsorganisation för institutionella investerare som vill samarbeta och engagera sig i klimatfrågan. IIGCC arbetar inte enbart med investerare, utan även med företag och beslutsfattare, för att definiera de investeringsmetoder, policyer och företagsbeteenden som krävs för att hantera klimatförändringarna. För att nå utanför Europa arbetar organisationen också nära andra investerargrupper utanför Europa och



spelar en ledande roll i globala investerarinitiativ gällande klimatförändringar. IIGCC har över 400 signierande medlemmar, och representerar i dagsläget över 65 triljoner euro i 27 länder. Genom vårt medlemskap hoppas vi kunna bidra till omställningen som krävs för vårt klimat.

Access to Medicine Foundation

Som en del av vårt långsiktiga åtagande att bidra till en positiv samhällsinverkan, samarbetar vi med det globala initiativet Access to Medicine Foundation (ATMF), som rankar de största läkemedelsbolagens framsteg. Vi tror att vår dialog med bolag stärks av ATMF:s djupgående forskning och är ett tydligt exempel på hur ekonomisk tillväxt och samhällsnytta kan förenas.

I över tio år har ATMF arbetat för att påverka och vägleda läkemedelsindustrin att göra mer för människor i låg- och medelinkomstländer. I enlighet med FN:s Globala mål 3 – God hälsa och välbefinnande – är syftet att fler människor, särskilt i utvecklingsländer, ska få tillgång till medicinska preparat och vacciner till överkomliga priser.

Etiska nämnden för fondmarknadsföring (ENF)

Etiska nämnden för fondmarknadsföring (ENF) är en oberoende nämnd med syfte att följa upp att fondbolagen i sin information och marknadsföring beaktar de regler som gäller, bland annat Fondbolagens förenings riktlinjer för fondbolagens marknadsföring och information. Fondbolaget har idag en representant i ENF:s styrelse.

Institutionella ägares förening (IÄF)

Fondbolaget är medlemmar i Institutionella Ägares Förening (IÄF). IÄF är en ideell förening

med ändamål att tillvarata medlemmarnas intressen som institutionella ägare på den svenska aktiemarknaden genom att engagera sig i bolagsstyrningsfrågor samt genom att främja en god utveckling av självregleringen på aktiemarknaden.

Principles for Responsible Investments (PRI)

Fondbolaget undertecknade år 2015 FN:s principer för hållbara investeringar (PRI, Principles for Responsible Investments). PRI omfattar sex principer, vilka fondbolaget genom undertecknandet har åtagit sig att följa.

De sex principerna innebär i korthet följande för fondbolaget:

1. Vi ska beakta ESG*-aspekter i våra investeringsanalyser och placeringsbeslut.
2. Vi ska vara aktiva ägare och beakta ESG-frågor i våra egna riktlinjer och i vårt arbete.
3. Vi ska verka för en större öppenhet kring ESG-frågor i de bolag vi investerar i.
4. Vi ska aktivt verka för att främja acceptans och implementering av principerna inom finansbranschen.
5. Vi ska arbeta tillsammans för att följa principerna så effektivt som möjligt.
6. Vi ska rapportera kring våra aktiviteter och framsteg vad gäller vårt arbete med att implementera principerna.

* ESG är ett vedertaget begrepp i finansbranschen, som används för att beskriva hållbarhet ur ett miljö- (Environmental), socialt- (Social) och ägarstyrningsperspektiv (Governance).

Investeringsfilosofi Didner & Gerge

Aktiv förvaltning. På riktigt

Didner & Gerge är aktiva förvaltare. Det betyder att vi tar aktiva beslut om vilka bolag vi tror på långsiktigt. Det är motsatsen till hur indexförvaltning fungerar där en portfölj är sammansatt för att avspegla ett index. För oss är det viktigt att analysera och lära känna företag och försöka avgöra deras långsiktiga potential. Vi strävar efter att fatta välgrundade, långsiktiga investeringsbeslut med ett rimligt risktagande.

Vi anser att värdet av långsiktighet blir större då en värld av informationsöverflöd, konstant rapportering, mängder av investeringsmodeller, fokus på index och oroliga börsrörelser lockar fram kortsiktighet. När många investerare agerar kortsiktigt, fortsätter vi att vara eftertänksamma och långsiktiga förvaltare men samtidigt snabbfotade när långsiktigheten kräver det.

Att vi tar egna och aktiva beslut gör också att vi kan ha hållbarhet som en utgångspunkt för våra investeringar, till skillnad från indexförvaltning. Ett bolags hållbarhetsprofil och på vilket sätt som ett bolag, utifrån sina egna förutsättningar, arbetar metodiskt för ökad hållbarhet är nödvändigt att ta hänsyn till som långsiktig investerare.

Vi fokuserar på företagsberättelsen

Innan en investering, skapar vi oss alltid en uppfattning om vad vi kallar för "företagsberättelsen". Det är vår egen sammanfattande analys av hur vi bedömer att ett visst företag, dess produkter och marknader kommer att utvecklas långsiktigt. Den bygger på finansiella data och annan information om företaget som vi samlar från möten med företagsledning, besök och andra källor. Det är en självklarhet för oss att alltid ha en egen uppfattning om skälen till att vi ska äga aktier i ett visst bolag eller inte.

Vi letar efter företag där vi bedömer att börsen underskattar potentialen i bolagets långsiktiga utveckling och att aktien därför har en låg värdering. Vi söker efter företag som är på väg att lyfta sig till nästa nivå, där vi kan se en positiv framtida utveckling. Vi vill helst se möjligheter till en positiv dynamik i företagsberättelsen på sikt. Med samma logik säljer vi när vi bedömer att den långsiktiga företagsberättelsen av något skäl försämrats eller när vi anser att värderingen blivit klart för hög för att motivera potentialen.

Träffsäkerheten är självklart inte fullständig, men håller vi oss strikt till vår investeringsfilosofi, så bör sannolikheten öka för fler goda utfall och färre dåliga på längre sikt.

Långsiktig placeringshorisont

Vår placeringshorisont är normalt fem år eller mer. Långsiktigheten i sig hjälper oss som förvaltare att fokusera på bolagets verkliga kärna och potential. Den tvingar oss att rensa bort informationsbrus, dagsnyheter och kortsiktiga svängningar i börskurser, som är mindre intressant för ett bolags långsiktiga utveckling. Vi söker efter företag som vi bedömer kan nå goda marginaler, en bra tillväxt och ge god kapitalavkastning på lång sikt.

Vi gör alltid vår egen analys

Dynamiken i företagsberättelsen är viktig i vårt analysarbete. Analysen ska ge oss en förståelse för företagets verksamhet, produkter, bransch, finansiella förutsättningar, ägarstruktur, ledning, kultur, hållbarhetsarbete, värdering och kurspotential, med särskilt fokus på förändringar och förbättringar. Är bolaget välskött eller kan bli? Tillhör bolaget de större i sin bransch eller inom utvalda nischer? Investerar bolaget på ett klokt och effektivt sätt i sin produktutveckling och framtid? Sådana frågor är viktiga för oss.

Företagsberättelsen ger oss en bild av bolagets långsiktiga ekonomiska förutsättningar och möjligheter som sammanfattas i våra kalkylark för att kunna jämföra olika alternativ. Självklart blir sådana framåtblickande sammanfattningar delvis ungefärliga och baseras på en rad bedömningar.

Kan vi bilda oss en rimlig uppfattning om hur ett bolag på detta sätt är på väg att utvecklas i ett längre perspektiv kan vi också öka sannolikheten för väl avvägda placeringsbeslut som har tillräcklig potential i förhållande till riskerna och som i sin tur ökar sannolikheten för långsiktigt goda förvaltningsresultat.

Utvärdering och uppföljning

När vi äger en aktie, följer vi bolaget och utvecklingen av dess verksamhet noga. Då vi har en tydlig bild av varför vi äger just den aktien, blir det också enklare att utvärdera vår bolagsportfölj kontinuerligt. Vi som förvaltare vet vad vi vill se för att fortsätta äga en viss aktie, köpa mer av den, eller sälja.

Vi håller givetvis också ögonen på ett antal andra intressanta bolag som inte ingår i portföljen. Vi kanske väntar på tecken på någon förändring i företagsberättelsen och/eller väntar på att värderingen ska bli mer intressant. När så sker så investerar vi.

Framgångsrik fondförvaltning innebär alltid att du tar en viss risk. Den förvaltare som bara tar investeringsbeslut utifrån fullständig information, kommer alltid att vara för sent ute både för att köpa och att sälja. Vi måste alltid ta väl avvägda beslut, men acceptera att vi inte har fullständig information.

Koncentrerade portföljer med samtidig riskhantering

Våra fondportföljer består av cirka 30–40 bolag som vi bedömer har den bästa potentialen, i relation till ett rimligt risktagande, att nå en högre värdering och därmed ge våra sparare möjlighet till en god avkastning över tid.

Investeringar i aktier och koncentrerade portföljer innebär också att du tar en risk. För att hantera den följer vi försiktighetsprinciper.

Vi investerar normalt inte i bolag som inte kan visa på uthålliga vinster eller som har vikande försäljning. Vi sprider också risken genom diversifiering i olika dimensioner. Till exempel olika branscher, olika bolagsstorlek, olika geografiska inriktningar, olika tillväxt och olika slags konjunkturkänslighet.

Med en koncentrerad fondportfölj har vi också möjlighet att noga följa alla våra innehav parallellt med ett antal intressanta andra investeringskandidater och uppdatera våra företagsberättelser löpande. Det bedömer vi utgör en riskhantering i sig.

Information om insättningar

Ta alltid del av respektive fonds faktablad och fondbestämmelser innan du gör en insättning. Informationsbroschyr och faktablad finns att tillgå hos fondbolaget på såväl www.didnergerge.se som på tel: 018-640 540.

När du köper fondandelar vid ett enskilt tillfälle sätter du in det önskade beloppet på vald fonds bankgironummer för antingen **fondkonto** eller för **ISK** enligt nedan.

Se under respektive sparandes tabell vilken typ av referens som ska anges vid en engångsinsättning. En bekräftelse på ditt köp skickas dagen efter att transaktionen har genomförts, till din folkbokföringsadress.

Lista på bankgironummer

FONDKONTO

Aktiefond	5923-6356
Småbolag	360-4071
Global	779-1320
Small and Microcap	545-0846
US Small and Microcap	487-6249

Ange namn och person- eller kundnummer som meddelande/referens vid insättningen.

INVESTERINGSSPARKONTO

Aktiefond	5296-7940
Småbolag	5298-3202
Global	5298-3145
Small and Microcap	5298-3152
US Small and Microcap	5298-3269

Vid **internetbetalning** skriver du in ditt 10 siffriga personnummer ÅÅMMDDXXXX (utan bindestreck) som OCR meddelande. Om du gör insättningen via en **avi** skriver du in ditt 10 siffriga personnummer ÅÅMMDDXXXX (utan bindestreck) i meddelanderutan på avin. Ingenting annat får anges i meddelanderutan.

OBS! Mottagaren av insättningen måste vara ISK-kund hos oss för att insättningen ska gå igenom.

DIDNER & GERGE

ÖVRIGA MEDARBETARE

ADMINISTRATION



Camilla Karlsson
CHEF ADMINISTRATION

MIDDLE OFFICE



Emma Westlin Forsberg



Frida Clausén

BACKOFFICE



Malva Fuentes Correa



Annica Hammarberg



Anna Marino Jonsäll



Tuva Nygren



Josefine Sjölund



Sara Eriksson

HÅLLBARHET OCH KONTROLLFUNKTIONER



Åsa Eklund
ANSVARIG
REGELEFTERLEVNAD
OCH HÅLLBARHET



Anna Eriksson
HÅLLBARHETSANALYTIKER



Christian Swajj
RISKKONTROLL



Richard Toss
RISKKONTROLL

MARKNAD



Anna Stalteri Marcus
KOMMUNIKATIONSCHEF



Johan Oskarsson
CHEF INSTITUTIONELL OCH
TREDJEPARTSFÖRSÄLJNING



Anders Byström
TREDJEPARTSFÖRSÄLJNING

IT



Henrik Nilsson
IT-PROJEKTLEDARE





Fotograf: Göran Ekeberg. Addlight. Motiv: Lina's Hammarby. Original: JustNU AB

Aktiv förvaltning - på riktigt

www.didnergerge.se