



DIDNER & GERGE

KVARTALSRAPPORT

Q1·2017

Utvecklingen det första kvartalet 2017

Börserna har börjat året stabilt. Överlag har de stigit med 3–5 procent; OMX Stockholm steg med 5,3 procent det första kvartalet. Inga större svängningar har hittills skett.

Nyhetsrapporteringen har i stor utsträckning fokuserat på den nyttillträdde amerikanska presidenten Donald Trump. En viss oro noterades på de finansiella marknaderna när han inledde sin presidentperiod i slutet av januari med att riva upp handelsavtalet TPP (med länder kring Stilla havet, inklusive Kina och Japan; cirka 40 procent av världsekonomin) samt begära omförhandling av det nordamerikanska frihandelsavtalet Nafta. Allt i enlighet med sina vallöften.

TPP var dock inte ratificerat av kongressen och hade inte börjat gälla. Naftas upphävande riktar sig främst mot Mexiko, där han talat om att belägga mexikansk export till USA med stora tullar, och att Mexiko dessutom skall bekosta byggandet av en mur mot Mexiko. Den mexikanska peson föll direkt efter Trumps valseger i november, och när han tillträdde hade den försvagats i storleksordningen 15 procent mot dollarn. I slutet av mars hade dock peson i princip helt återhämtat sig, vilket kan tolkas som att för närvarande bedöms risken vara låg för att Mexikos ekonomi skall påverkas negativt av eventuella amerikanska åtgärder.

När det gäller indikatorer för det innevarande årets ekonomiska utveckling är prognosbilden ljusare än på länge. I stort sett samtliga större länder uppvisar stigande positiva förväntningar; i USA är det t o m en kraftig ökning. Vad Trump än har sagt så har i alla fall amerikanska företag, och inte minst de mindre, fått en betydligt mer positiv syn på framtiden.

I Europa hålls under året val i Frankrike och Tyskland. Holland hade val i mars och resultatet där blev att högerpopulisten Geert Wilders inte fick de stora framgångar många fruktat. När denna rapport läses har den första valomgången i det franska presidentvalet genomförts. Om ingen av de elva kandidaterna fått mer än 50 procent av rösterna blir det en andra valomgång söndag den 7 maj. Skulle i slutändan Marine Le Pen stå som segrare, vilket vore mycket oväntat, kommer sammanhållningen i EU att sättas på prov.

I Tyskland har Angela Merkel överraskat positivt i delstatsval. Valet till Förbundsdagen är i höst, och en seger för Merkel uppfattar marknaderna som en viss garanti för stabilitet i EU.

Kina har hittills inte visat några tecken på försämrad konjunktur. Obalanserna i det finansiella systemet består, men för närvarande har omvärlden förtroende för att den kinesiska ledningen har makt, resurser och kraft att upprätthålla systemets fulla funktion.

Sedan Trumps valseger i november har både den svenska och amerikanska börserna stigit med cirka 15 procent. Värderingar har ökat, och marknaden förväntningar sig goda vinstökningar 2017. Börsen har över tiden visat sig ha en rimligt god prognosförmåga – 6–12 månader innan konjunkturen börjar försvagas brukar börsen nå sin topp. Arbetslösheten har nu i USA relativt stadigt gått ner sedan 2009 och närmar sig nu nivåer som brukar kallas för full sysselsättning, vilket innebär att det blir lite svårare för ekonomin att fortsätta växa i samma takt om inte produktiviteten tar fart, dvs med oförändrad arbetskraft öka produktionen.

Uppsala april 2017

Henrik Didner och Adam Gerge



Didner & Gerge Aktiefond

Något sämre än index

Didner & Gerge Aktiefond utvecklades något sämre än sitt jämförelseindex under det första kvartalet 2017. Fondens andelsvärde ökade med 5,34 procent, vilket var 1,12 procentenheter sämre än SIX Return Index som ökade med 6,46 procent.

Bland några av de positiva bidragsgivarna till fondens utveckling under perioden kan nämnas Volvo, Sandvik, Atlas Copco, Attendo och Danske Bank.

Fonden har påverkats negativt av bland annat innehaven i H&M, Autoliv, Indutrade och Novo Nordisk.

Fonden har ökat innehaven i bland annat Nibe, Autoliv, Hennes & Mauritz, Nordea och Attendo.

Nibe fortsätter att växa både organiskt och via förvärv. De senaste förvärven som Nibe har gjort ökar produktportföljen och den geografiska bredden. Nibe är nu en av de största aktörerna i sina respektive nischer globalt sett. Värderingen på aktien är på en hög nivå men förutsättningar för framtida tillväxt ser goda ut.

Den globala konfektionsmarknaden är inne i en mycket tuff period då allt fler konsumenter vänder sig till e-handel. H&M har trots detta fortsatt med en snabb expansionstakt av sitt butiksnät samtidigt som bolagets marginaler har fallit. En del av marginaltappet kan förklaras av ofördelaktigt väder och valutarörelser men man måste dock konstatera att den underliggande utvecklingen trots detta varit mycket svag. Nu måste H&M lyckas växa i sitt befintliga butiksnät och stabilisera sina marginaler.

Autoliv är världsledande inom passiv säkerhet för bilar. Produktutbudet består främst av airbags, säkerhetsbälten, rattar men även aktiva säkerhetssystem. Bolaget har över tid visat upp en god lönsamhet och har genom innovation och god kostnadskontroll varit framgångsrika med att motverka den tuffa prispressen inom branschen. Bolagets största konkurrent har stora problem och Autoliv verkar kunna dra nytta av detta i införsäljningen till kommande bilmodeller vilket sannolikt kommer öka bolagets marknadsandelar framöver. I dagsläget har Autoliv främst kostnader för det stora arbetet med dessa kunder, men inom några år bör det kunna generera positiva resultat. Ett orosmoln är den globala bilförsäljningen som är på en historiskt hög nivå.

Fonden har minskat innehaven i Volvo, SKF, Sandvik och Loomis. Samtliga aktier i Avanza har avyttrats under perioden.

Volvo är fortfarande ett av fondens största innehav och utsikterna är goda om den globala konjunkturen fortsätter att återhämta sig. Den globala lastvagnsförsäljningen är dock redan på en relativt god nivå redan och värderingen på aktien har stigit.

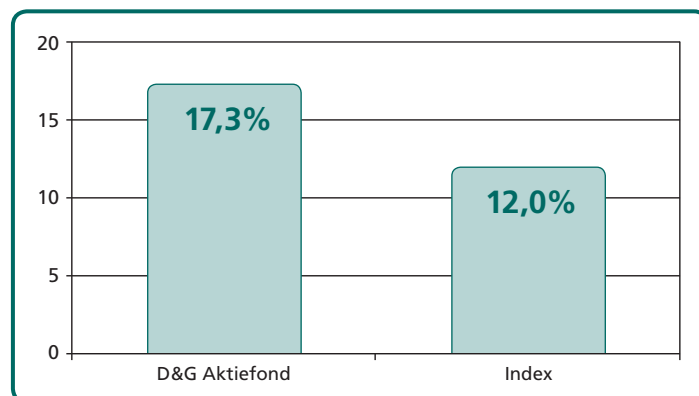


Avkastning

Period	D&G Aktiefond	Index
2017 (170101–170331)	5,3%	6,5%
3 år (140331–170331)	13,0% *	12,5% *
5 år (120331–170331)	16,8% *	14,9% *
Sedan start (941021)	17,3% *	12,0% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Större förändringar i portföljen Q1

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Nibe Industrier	594	Volvo B	376
Autoliv SDB	560	SKF B	230
Hennes & Mauritz	533	Avanza Bank	153
Nordea	376	Sandvik	137
Attendo	190	Loomis	131

De 20 största innehaven i portföljen 2017-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Nordea	9,5	Indutrade	3,5
Danske Bank	9,4	Husqvarna B	3,5
Volvo B	9,2	Atlas Copco B	2,8
Hennes & Mauritz	8,2	Sandvik	2,8
Trelleborg	4,6	AAK	2,6
Autoliv SDB	4,5	SKF B	2,5
Hexpol	4,5	Nibe Industrier	2,4
SEB A	4,3	Lifco	2,3
Handelsbanken A	4,0	Attendo	2,2
Swedbank	3,9	Loomis	1,9

Övrig information

Fonden startade	1994-10-21
Fondförmögenhet	44 280 Mkr
Andelskurs	2 671,05 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	4,34%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	13,65%
Förvaltningsavgift	1,22%
Förvaltare	Adam Nyström, Gustaf Setterblad
Jämförelseindex	SIX Return
Bankgiro	5923-6356
PPM-nummer	291 906

Didner & Gerge Småbolag

Något sämre än index

Didner & Gerge Småbolag utvecklades något sämre än index under det första kvartalet. Fonden gick upp med 3,8 procent jämfört med 4,1 procents uppgång för Carnegie Small Cap Return Index Sweden. Samtidigt vill vi lyfta fram att historiska resultat inte är någon garanti för fondens framtida utveckling.

Positiva bidragsgivare under första kvartalet var Kindred, Bufab, Storebrand, Atea och Systemair. Exempel på innehav som har haft en svag kursutveckling relativt index är D. Carnegie, Indutrade, Volati, Hoist och Kopparbergs.

Vi har under perioden köpt aktier i Ambea, Husqvarna, Betsson, Getinge, Elanders och Hoist.

Ambea är ett omsorgsbolag som driver äldreboenden samt tillhandahåller stöd och boenden för personer med funktionsnedsättningar och psykosocial problematik. Demografiska trender med större årskullar samt faktumet att vi lever allt längre i talar för att behovet av omsorgsboenden kommer öka framgent. Ambea driver i många fall dess boenden billigare än vad kommunerna själva klarar av att göra samtidigt som Ambea får goda betyg i bland annat Brukarundersökningen. Även om vi räknar med att marknaden kommer växa och att Ambea kommer ta del av den tillväxten utgör tänkbara vinstbegränsningar inom välfärden eller förändringar av LSS-lagstiftningen potentiella risker.

Husqvarna är ledande inom produkter och lösningar för skogs-, park- och trädgårdsskötsel. Sortimentet omfattar motorsågar, robot- och åkgräsklippare samt bevattningsprodukter och utrustning till sten- och byggnadsindustrierna. Husqvarna har under de senaste åren kraftigt förbättrat resultatet genom att fokusera på lönsamma segment såsom robotgräsklippare samtidigt som företaget har reducerat produktionskostnader och komplexitet. Vi tror att produktmixen kommer att fortsätta förbättras och att arbetet med en ökad intern effektivitet kommer resultera i högre lönsamhet i framtiden.

Öhmangruppen och Nordic Capital valde under slutet av 2016 att lägga ett bud på Nordnet om 37 kr per aktie. Budet kom sedan att höjas till 39 kr per aktie, varefter vi valde att acceptera erbjudandet och vi sålde följaktligen samtliga våra aktier i Nordnet. Under perioden har vi även reducerat våra innehav i Elekta, Eltel, Jyske Bank och Trelleborg.

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 aktier innebär risk för stora kursvägningar och därför rekommenderas en spartid överstigande fem år. Risker som kan förväntas förekomma för fonder 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.

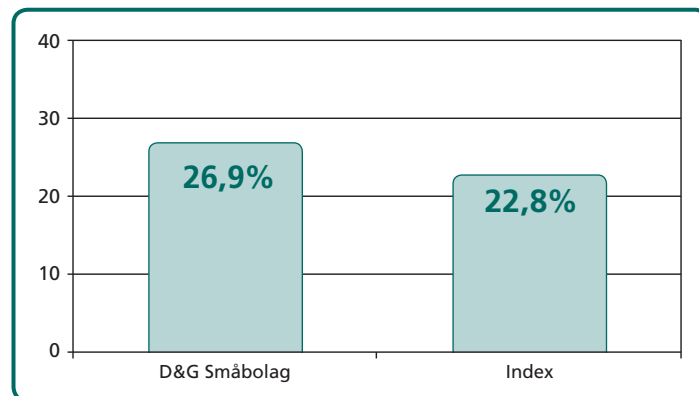
Informationsbroschyr och faktablad finns att tillgå hos fondbolaget på www.didnergerge.se eller tel: 018-640 540.

Avkastning

Period	D&G Småbolag	Index
2017 (170101–170331)	3,8%	4,1%
3 år (140331–170331)	20,7% *	19,4% *
5 år (120331–170331)	21,8% *	20,6% *
Sedan start (081223)	26,9% *	22,8% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Större förändringar i portföljen Q1

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Getinge	217	Nordnet	308
Ambea	150	Eltel	68
Betsson	94	Trelleborg	67
Hoist	84	Jyske Bank	54
Elanders	72	Elekta	51

De 20 största innehaven i portföljen 2017-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Trelleborg	5,8	Kindred SDB	2,1
Husqvarna B	3,5	Nolato	2,1
Indutrade	3,4	Bufab	2,1
Hexpol	3,3	Getinge	2,0
ÅF	3,2	Nibe Industrier	1,9
Lagercrantz	2,6	Attendo	1,8
Balder B	2,6	Beijer Alma	1,8
D. Carnegie	2,3	Beijer Ref	1,8
Sydbank	2,2	Betsson	1,8
Lifco	2,1	Volati	1,8

Övrig information

Fonden startade	2008-12-23
Fondförmögenhet	14 394 Mkr
Andelskurs	693,49 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	5,43%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	13,58%
Förvaltningsavgift	1,40%
Förvaltare	Carl Gustafsson, Johan Wallin
Jämförelseindex	CSRX Sweden
Bankgiro	360-4071
PPM-nummer	140 491

Didner & Gerge Global

Tydligt bättre än index

Didner & Gerge Global hade vid utgången av årets första kvartal stigit med 7,3 procent. Världsindex hade under motsvarande period ökat med 5,2 procent. Det innebär att avkastningen den senaste tolv månadersperioden uppgår till hela 22 procent.

På bokslutsdatumet var fondens fem största innehav Fairfax Financial, Markel, Centene, Check Point Software samt Activision Blizzard.

Bland de positiva bidragsgivarna till fondens utveckling under perioden kan främst nämnas Ashmore, Millicom, Centene, Oaktree och Check Point Software. Fonden har påverkats negativt av innehaven i Autoliv, Qualcomm och Gilead samt Fairfax Financial.

Under första kvartalet har ett bolag, Pearson, avyttrats ur portföljen. Vår övertygelse om vart bolagets underliggande marknad är på väg har minskat och vi har haft svårt att bedöma vilka möjligheter bolaget kommer att ha att dra nytta av sin starka marknadsposition. Därför valde vi att sälja innehavet för att finansiera en nyinvestering i indiska Jain Irrigation. Senare samma månad annonserade Pearson en vinstvarning med ett efterföljande åtgärdsprogram, varpå aktien föll kraftigt. Vi följer fortsatt händelseutvecklingen för att lära oss mer kring utbildningssektorns förändringsprocess.

Jain Irrigation, grundat 1978, är noterat i Indien och ägs till 30 procent av familjen Jain. Grundaren avled februari 2016 men bolaget drivs sedan flera år av hans söner, varav en som VD. Vi har blivit oerhört imponerade över vilket vidsträckt och genuint duktigt bolag Jain är. Bolaget är världens näst största mikrobevattningsföretag med fokus på bevattningsanläggningar innehållande utrustning för låga vattenflöden och lågt vattentryck, d.v.s. ett optimalt system för mindre jordbruk. Förutom i Indien har Jain även verksamhet internationellt med ca 40 procent av försäljningen, främst i norra Afrika, södra Europa, Australien och Turkiet. Vi ser en långsiktigt spännande operationell utveckling för bolaget framför oss och en aktiekurs som därmed över tid också bör kunna reflektera de lönsamhetsförbättringar vi bedömer kommer att ske.

Fonden har under perioden ökat på positionerna i Fairfax Financial, Gilead, Aflac samt Fairfax India. Inga försäljningar förutom nämnda Pearson har utförts – ett tecken på vår långsiktiga tro på nuvarande portföljbolag kvartarstärkt och vi ser goda framtidsförutsättningar för dessa.

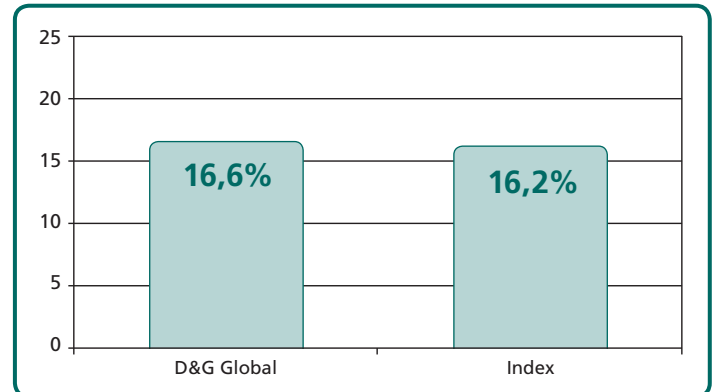


Avkastning

Period	D&G Global	Index
2017 (170101–170331)	7,3%	5,2%
3 år (140331–170331)	16,2% *	16,9% *
5 år (120331–170331)	15,3% *	15,0% *
Sedan start (110928)	16,6% *	16,2% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start [2011-09-28]



Större förändringar i portföljen Q1

5 största nettoköp	Mkr	Nettosälj	Mkr
Jain Irrigation	84	Pearson	118
Fairfax Financial	66		
Fairfax India	63		
Gilead Sciences	35		
Aflac	26		

De 20 största innehaven i portföljen 2017-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Fairfax Financial	5,7	Fairfax India	3,2
Markel	4,8	Nomura Research Institute	3,1
Centene	4,1	Millicom Int Cellular SDB	3,1
Check Point Software	4,1	Fresenius Medical Care	3,1
Activision Blizzard	3,8	Aflac	3,1
Gilead Sciences	3,7	Autoliv SDB	3,0
Oaktree Capital	3,5	Carl Zeiss Meditec	3,0
Brookfield Asset Management	3,3	Ashmore Group	3,0
Spectris	3,2	Ansys	3,0
Brookfield Renewable Partners	3,2	VF	3,0

Övrig information

Fonden startade	2011-09-28
Fondförmögenhet	5 268 Mkr
Andelskurs	233,69 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	5,77%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	13,36%
Förvaltningsavgift	1,60%
Jämförelseindex	MSCI ACWI TR Net i SEK
Förvaltare	Henrik Andersson, Lars Johansson
Bankgiro	779-1320
PPM-nummer	541 235

Didner & Gerge Small and Microcap

Något sämre än index

Didner & Gerge Small and Microcap hade en stark utveckling under det första kvartalet och steg med 5,6 procent. Index uppvisade undersamma perioden uppgång på 6,7 procent. Fonden gick därmed drygt 1 procentenhet sämre än sitt jämförelseindex under årets inledande tre månader.

De främsta bidragen till fondens avkastning under inledningen av året kom från den italienska nischbanken Banca Ifis, den portugisiska vinkorkstillverkaren Corticeira Amorim, det tyska maskinvisionsbolaget ISRA Vision samt från den franska vintunnebindaren TFF. Både Amorim och TFF har under hundra år eller mer byggt upp världsledande positioner inom sina respektive segment. I båda bolagen finns dessutom den ursprungliga grundarfamiljen kvar på ledande positioner. Banca Ifis och ISRA Vision är i sammanhanget yngre bolag, med 20-30 år på nacken, men de har också starka marknadspositioner med goda tillväxtpotentialer.

Bland de innehav i fonden som hade en svagare utveckling under perioden återfinns den tyska företagsdoktorn Aurelius, den amerikanska husvagns- och husbilstillverkaren Thor Industries, svenska Kopparbergs Bryggeri samt den brittiska begravningsbyrån Dignity. I Aurelius fall föll kursen till följd av en uppmärksam rapport från hedgefonden Gotham City Research. Bolaget har bemött de flesta av punkterna i rapporten. De tre övriga bolagen har upplevt motvindar av varierande grad på sina respektive slutmarknader. Vi bekymrar oss inte nämnvärt över kortsiktiga utmaningar för våra portföljbolag, utan fokuserar vår analys mer kring utvecklingen och potentialen på lite längre sikt.

Sedan fondens start för drygt två år sedan har vi genomfört relativt få förändringar bland fondens innehav. Under årets första tre månader har vi adderat tre nya bolag. Victoria Plc är ett brittiskt bolag som bl.a. tillverkar heltäckningsmattor. Bolaget arbetar aktivt med att konsolidera den brittiska marknaden och har under de två senaste åren genomfört ett flertal förvärv. Tyska Takkt är en kontorsmaterialgrossist med verksamheter i Europa och Nordamerika. Bolaget är mycket välskött med stabila marginaler och starka kassaflöden. Italienska Cembre tillverkar bl.a. elektriska kontaktdon och utrustning för järnvägar. Bolaget är en av de ledande europeiska leverantörerna inom sina produktområden. Under perioden har fonden minskat sitt innehav i Aurelius något.

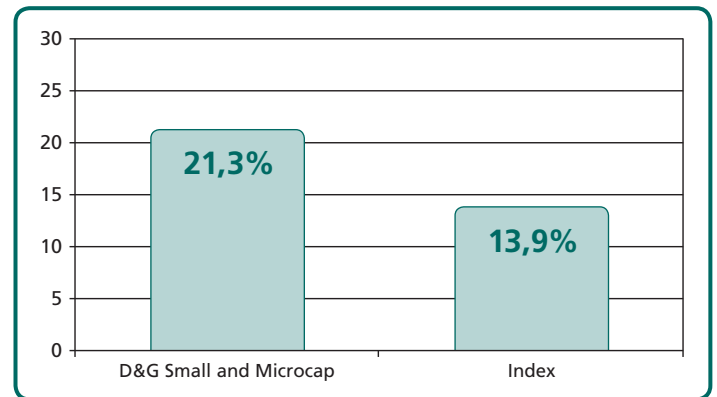


Avkastning

Period	D&G Small and Microcap	Index
2017 (170101–170331)	5,6%	6,7%
Sedan start (140828)	21,3% *	13,9% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start [2014-08-28]



Större förändringar i portföljen Q1

5 största nettoköp	Mkr	Nettosälj	Mkr
Takkt	78	Kuka	41
Victoria	45	Aurelius	28
Amsterdam Commodities	38		
Protector Forsikring	37		
Dignity	33		

De 20 största innehaven i portföljen 2017-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Banca IFIS SPA	5,6	McCarthy & Stone	2,9
Corticeira Amorim	4,9	Cranswick	2,8
Thor Industries	4,1	Azimut Holding	2,7
Amsterdam Commodities	3,6	Protector Forsikring	2,7
ISRA Vision	3,3	Diploma	2,7
Paragon Group of Companies	3,2	Dignity	2,5
Kardex	3,2	Nemetschek	2,4
AirBoss of America	3,1	Zalaris	2,3
Esprinet	3,1	Atoss Software	2,1
Takkt	2,9	Senior	2,0

Övrig information

Fonden startade	2014-08-28
Fondförmögenhet	2 736 Mkr
Andelskurs	165,08 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	4,69%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	12,04%
Förvaltningsavgift	1,60%
Förvaltare	Carl Granath, Henrik Sandell
Jämförelseindex	MSCI Europe Small+Microcap TR Net i SEK
Bankgiro	545-0846

Didner & Gerge US Small and Microcap

Tydligt bättre än index

Didner & Gerge US Small and Microcap utvecklades bättre än sitt jämförelseindex under det första kvartalet 2017. Fonden gick upp med 3,0 procent vilket var 1,1 procentenheter bättre än index som var upp 1,9 procent.

Fondens utveckling har under det första kvartalet gynnats av att flera av fondens större innehav har fortsatt att utvecklas väl operationellt.

Fondens innehav i veterinärkedjan VCA har dessutom bidragit positivt till avkastningen då bolaget i början av året fick ett uppköpserbudande, och har till följd av det varit det innehav med störst kursuppgång under kvartalet.

Andra positiva bidragsgivare har varit Grand Canyon Education, som erbjuder utbildningar som håller god kvalitet till konkurrenskraftiga avgifter, Winpak som tillverkar specialiserade förpackningslösningar till livsmedelsindustrin, och Graco som är marknadsledare inom lösningar för applikationer av svårhanterliga vätskor.

Fondens avkastning har under det första kvartalet påverkats negativt av innehaven i madrass- och möbeltygtillverkaren Culp, betalningsföretaget Cass Information Systems och vatteninfrastrukturbolaget Mueller Water Products.

Då vi har en långsiktig investeringsfilosofi med fokus på investeringar i välskötta bolag med en god potential till uthållig tillväxt fäster vi normalt sett inte så stor vikt vid kortsiktiga rörelser för fondens innehav, utan fokuserar mer på den långsiktiga utvecklingen i bolagen.

Vi har under kvartalet inte gjort några förändringar av fondens innehav, men har minskat innehavet i VCA för att kunna möta flöden i fonden samt för att kunna öka innehav som vi anser har större potential.

Avkastning

Period	D&G US Small and Microcap	Index
2017 (170101–170331)	3,0%	1,9%
Sedan start (160831)	19,2%	16,0%

Större förändringar i portföljen Q1

5 största nettoköp	Mkr	Nettosälj	Mkr
Neenah Paper	8	VCA	39
Douglas Dynamics	6	MSA Safety	2
Polyone	6	Graco	1
Winpak	6		
Unifirst	4		

De 20 största innehaven i portföljen 2017-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Grand Canyon Education	6,0	Cass Information Systems	3,6
Winpak	5,4	Richelieu Hardware	3,5
Littelfuse	5,0	Mueller Water Products	3,4
Toro	4,8	Douglas Dynamics	3,3
Bright Horizons FS	4,8	J & J Snack Foods	3,3
Standex	4,6	Mednax	3,2
Polyone	4,3	Aptargroup	3,1
Unifirst	4,0	Chase	3,1
Graco	3,9	Lassonde Industries	3,1
Amerisafe	3,8	UFP Technologies	3,0

Övrig information

Fonden startade	2016-08-31
Fondförmögenhet	853 Mkr
Andelskurs	119,15 kr
Förvaltningsavgift	1,60%
Jämförelseindex	MSCI US Smallcap
Förvaltare	Carl Bertilsson, Jessica Eskilsson Frank
Bankgiro	487-6249
PPM-nummer	341 305



Aktiv förvaltning.

På riktigt.



DIDNER & GERGE

www.didnergerge.se