



DIDNER & GERGE



KVARTALSRAPPORT

Q3·2016



# Utvecklingen de tre första kvartalen 2016

*Efter den svaga inledningen på året återhämtade sig börsen successivt under våren. Storbritanniens folkomröstning om landet ska lämna EU eller ej resulterade som bekant i en seger för 'lämnasidan'. För finansmarknaderna var det ett oväntat resultat. Inicialt reagerade världens börser mycket negativt – Stockholmsbörser föll måndagen den 27/6 med 7,8 procent vilket var den största nedgången på många år. Den återhämtade sig dock snabbt. Efter bara två veckor var börsen tillbaka på nivån före omröstningen. Därefter har börsen fortsatt att ha en god utveckling, för att per den sista september vara på plus 6,0 procent för året.*

Den sista september skakade dock börsen till och den tyska storbanken Deutsche Bank (DB) var den utlösande faktorn. DB har ända sedan slutet av 1980-talet haft ambitionen att tillhöra toppen bland världens stora investmentbanker, dvs banker vars huvudsakliga verksamhet är kapitalmarknader samt rådgivning till stora företag gällande förvärv och finansiering. Amerikanska banker dominerar denna marknad – deras långa tradition och stora hemmamarknad gör det svårt för andra länders banker att nå en topposition inom området. DB som har en stor hemmamarknad, men saknar tradition, har haft svårt att etablera sig i toppen, trots ett flertal köp av medelstora engelska och amerikanska banker. Sedan finanskrisen 2008 har banken påtagligt försvagats och banken hotas nu av böter på upp till 14 mdr dollar utdömda av amerikanska myndigheter, vilket är marginellt mindre än hela börsvärdet på banken. Ett större kapitaltillskott kommer sannolikt att behövas, vilket tyska staten riskerar att på något sätt få garantera. Hela Tysklands auktoritet inom det ekonomiska området kan dock få sig en törn, vilket är

olyckligt då Tyskland är det enda stora land i EU som har en god ekonomi och försöker vara 'ordningsmannen' för övriga Euro-länder, vilket verkligen behövs.

Amerikanska myndigheter har sedan finanskrisen utdömt betydande böter till banker som i något avseende brutit mot amerikanska regelverk. Även andra verksamheter än finansiella har nåtts av amerikanska böter. Volkswagen och svenska Telia är de senaste exemplen. Efter EUs skattedom mot Apple finns det risk för att bötes-/skattekontroverserna mellan EU och USA eskaleras, vilket inte bara skadar företag utan även riskerar att försämra relationerna.

I övrigt kvarstår de problem och frågeställningar som funnits ett tag i omvärlden. Den ökade skuldsättningen samt politisk åtstramning i Kina och att effekterna av lågräntepolitiken i västvärlden fortfarande är svaga. Finns det något kvar för världens centralbanker att göra om konjunkturen verkligen skulle försvagas? Vad händer när centralbankerna avslutar sina stimulansåtgärder? Innebär de låga räntorna att det byggs upp framtida skuldproblem? Ekonomierna i Medelhavsländerna förbättras sakt, men takten är låg. Sist men inte minst, om Trump verkligen skulle vinna det amerikanska presidentvalet riskerar vi att få en inledande tid av hög osäkerhet.

Men det ska också beaktas att finansiella aktörer generellt sett är försiktiga med anledning av ovan nämnda frågeställningar. Företag går generellt sett bra och värderingarna på börserna är inte alltför höga, särskilt med hänsyn tagen till det låga ränteläget.

Uppsala, oktober 2016  
Henrik Didner och Adam Gerge



Nu finns  
vår senaste fond  
**US Small and Microcap**  
tillgänglig inom  
premiepensionen  
där fonden har nummer  
**341305**

# Didner & Gerge Aktiefond

## Bättre än index

*Didner & Gerge Aktiefond utvecklades något bättre än sitt index under de första tre kvartalen 2016. Fonden steg med 8,5 procent vilket var 2,5 procentenheter bättre än SIX Return Index. Sedan start har fonden i snitt avkastat 17,1 procent per år jämfört med 11,8 procent för jämförelseindex. Samtidigt vill vi påminna om att historiska resultat inte är någon garanti för framtida utveckling.*

Börsen har under året uppvisat stora svängningar med en nedgång under årets inledning följt av en skakig marknad fram till EU-omröstningen i Storbritannien då börsen föll kraftigt. Efter omröstningen återhämtade sig börsen snabbt.

Bland några av de främsta bidragsgivarna till fondens positiva utveckling under perioden kan nämnas innehaven i Husqvarna, Sandvik och Volvo. Fonden har påverkats negativt av bland annat innehaven i H&M, Hexpol och Nordea.

Husqvarna har haft en betydligt bättre resultatutveckling än väntat vilken gynnats av en bra efterfråga på bolagets robotgräsklippare samt det fortsatta interna arbetet på inköp och allmänna kostnader. Värderingen på aktien har stigit och nu krävs det fortsatta marginalförbättringar för att aktien ska ha potential de kommande åren.

Hexpol har, efter många år av väldigt stark utveckling, varit en av fondens sämre aktier. Ett fallande oljepris har påverkat bolagets försäljningspriser negativt vilket pressat intäkterna. En svag industrikonjunktur i USA samt en förväntan om en svagare bilförsäljning har också varit negativt för aktien. Värderingen är nu på en rimlig nivå och om bolaget kan fortsätta med sin framgångsrika förvävsstrategi finns det potential i aktien.

Fonden har ökat innehaven bland annat i H&M, Nordea, Autoliv, Hexpol och Indutrade. Nordeas aktie har pressats då det finns oro för att banken har för lite eget kapital om det kommer nya tuffare regleringar. Värderingen är låg, men tyvärr har banken ett gediget internt jobb att göra, och det är svårt att se att vinsten ökar i närtid. Ett nytt innehav i fonden är Autoliv. Bolagets största konkurrent har stora problem och Autoliv verkar kunna dra nytta av detta i införsäljningen av kommande bilmodeller vilket sannolikt kommer öka bolagets marknadsandelar.

H&M har haft en lång period av fallande marginaler. Det krävs att marginaltappet stannar upp för att aktien ska vara attraktiv. De negativa effekterna från den starka dollarn kommer klinga av under 2017 vilket borde förbättra förutsättningarna men den svaga försäljningsutvecklingen är oroande, speciellt i jämförelse med den starka utvecklingen för konkurrenten Inditex.

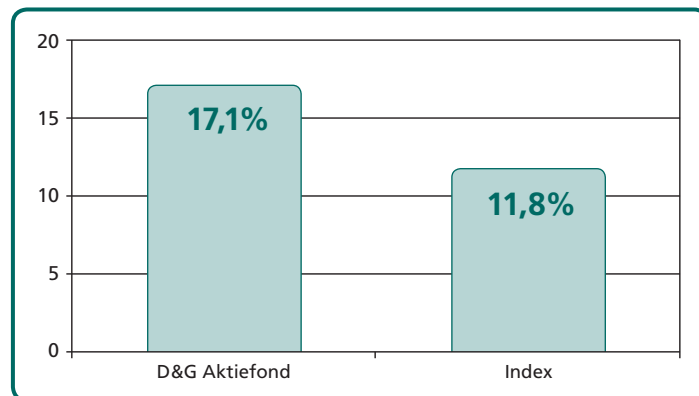
Fonden har minskat innehaven bland annat i Volvo, Hexagon, Sandvik och Nibe. Innehavet i ABB har sålts. Vi har varit tvungna att sälja aktier i Volvo då aktien gått så starkt, eftersom den annars skulle utgöra en otillåtet stor andel av fonden. Hexagons aktie har gått starkt och fonden har minskat sitt innehav något.

## Avkastning

Period	D&G Aktiefond	Index
2016 (160101–160930)	8,5%	6,0%
3 år (130930–160930)	12,8% *	12,9% *
5 år (110930–160930)	20,5% *	17,0% *
Sedan start (941021)	17,1% *	11,8% *

\* årligt genomsnitt

## Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



## Större förändringar i portföljen Q3

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Hennes & Mauritz	629	Volvo B	617
Autoliv SDB	434	Hexagon	408
Nordea	388	Sandvik	281
Hexpol	199	ABB SDB	162
Indutrade	188	Nibe Industrier	137

## De 20 största innehaven i portföljen 2016-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Danske Bank	9,5	Hexpol	4,4
Nordea	9,4	SKF B	4,1
Volvo B	9,2	Husqvarna B	3,8
Hennes & Mauritz	8,3	Sandvik	3,4
Atlas Copco B	4,7	Hexagon	3,2
SEB A	4,7	AAK	2,9
Handelsbanken A	4,7	Loomis	2,8
Swedbank	4,7	Lifco	2,7
Trelleborg	4,6	Attendo	1,9
Indutrade	4,4	Autoliv SDB	1,2

## Övrig information

Fonden startade	1994-10-21
Fondförmögenhet	37 015 Mkr
Andelskurs	2 374,60 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	4,38%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	15,36%
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 de tre första kvartalen. Fonden gick upp med 12,0 procent jämfört med 12,2 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.*

Bolag som har utvecklats starkt under året är D. Carnegie, Meda, Haldex, Husqvarna och Bufab.

D. Carnegie förvaltar bostadsfastigheter i Stockholmsområdet samt i ett fåtal mindre svenska städer. När en hyresgäst väljer att flytta från sin lägenhet rustas bostaden upp till nyproduktionsstandard, vilket möjliggör en högre hyra samtidigt som driftkostnaderna sänks. Driftnettot har därmed goda förutsättningar att öka över tid, samtidigt som vakansrisken är låg. Vi tror att bolaget kan fortsätta förvärva bostadsfastigheter till rimliga priser samtidigt som man kontinuerligt förbättrar driftnettot genom renoveringar. På något längre sikt kan ombildningar till bostadsrättsföreningar även komma att öka beståndets värde.

Exempel på innehav som har haft en svag kursutveckling relativt index är Trelleborg, Hexpol, Sydbank, Nordnet och Unibet. Hexpols marknader har präglats av en stark priskonkurrens den senaste tiden samtidigt som efterfrågan från gruvindustrin samt olje- och gassektorerna har varit lite svagare. Rädslan för en potentiell avmattning i fordonsindustrin kan även ha bidragit till den svaga kursutvecklingen. Vi har valt att fokusera på Hexpols starka balansräkning och historik av framgångsrika förvärv och fortsätter att tro på bolaget långsiktigt.

Vi har köpt aktier i Kopparbergs, Avanza, Resurs Holding, Nolato och Recipharm. Under perioden har vi reducerat våra innehav i Meda, Haldex, Swedish Match, Storebrand och Lifco.

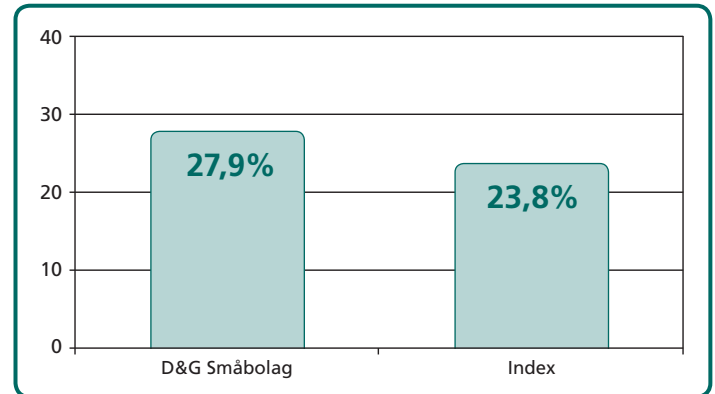


## Avkastning

Period	D&G Småbolag	Index
2016 (160101–160930)	12,0%	12,2%
3 år (130930–160930)	22,3% *	23,7% *
5 år (110930–160930)	26,8% *	25,0% *
Sedan start (081223)	27,9% *	23,8% *

\* årligt genomsnitt

## Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



## Större förändringar i portföljen Q3

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Kopparbergs Bryggeri	193	Meda	318
Avanza	171	Haldex	137
Resurs Holding	157	Swedish Match	118
Nolato	151	Storebrand	97
Recipharm	145	Lifco	84

## De 20 största innehaven i portföljen 2016-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Trelleborg	6,4	Loomis	2,3
Indutrade	4,2	Kopparbergs Bryggeri	2,3
Husqvarna B	3,3	Unibet SDB	2,1
ÅF	3,3	Sydbank	2,1
Hexpol	3,2	Beijer Alma	2,0
Lagercrantz	2,9	Attendo	2,0
D. Carnegie	2,8	Jyske Bank	2,0
Lifco	2,4	Beijer Ref	1,9
Nolato	2,4	Bufab	1,9
Storebrand	2,3	Nordnet	1,8

## Övrig information

Fonden startade	2008-12-23
Fondförmögenhet	12 412 Mkr
Andelskurs	656,22 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	6,44%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	13,83%
Förvaltningsavgift	1,40%
Förvaltare	Carl Gustafsson, Johan Wallin
Jämförelseindex	CSRX Sweden
Bankgiro	360-4071
PPM-nummer	140 491



# Didner & Gerge Global

## En period med god avkastning

Globalfonden hade vid utgången av årets tredje kvartal stigit med 11,8 procent. Världsindex hade under motsvarande period ökat med 7,6 procent. Under det senaste kvartalet har dock fonden gått upp något mindre än index.

Analys av företag är det i särklass viktigaste arbete vi gör i Globalfonden, långt mer avgörande än makroanalys på regioner eller sektorer.

När börsen faller – under årets första kvartal hade börsen en period fallit med över 10 procent sedan årsskiftet – dyker ofta intressanta möjligheter upp. Veckan efter Brexit var också en period med stora kursrörelser. Då vi har en uttalad ambition att äga bolag med framgångsrika affärsmodeller som drivs 'med ett syfte' av en stark ägare/ledning är det vid tillfällen liknande dessa vi har möjlighet att bocka av även den tredje delen i vår kravbild – en låg värdering. Ett bolag kan under kortare perioder gynnas eller straffas av den allmänna utvecklingen på landets aktiemarknad eller om sektorn är favoriserad eller inte. Långsiktigt avgörs dock bolagets utveckling av framgång eller motgång i affären.

Bästa bidragsgivare till fondens utveckling under perioden speglar väl resonemanget ovan, då flera är investeringar som gjordes under perioder med stor motvind: BM&F Bovespa (börsoperatör i Brasilien), SER Educacional (utbildning i Brasilien) samt Fairfax Financial (försäkring). På den negativa sidan syns främst Gilead Sciences (läkemedel), Autoliv samt Oaktree (kapitalförvaltare).

Globalfonden strävar efter en så låg omsättningshastighet som möjligt för att därmed hålla nere fondens kostnadsnivå. Det innebär att under året har endast tre innehav tillkommit: amerikanska simuleringsmjukvaruutvecklaren Ansys, hälsovårdsbolaget Centene samt Brookfield Renewable Partners (förnyelsebara energikällor). Samtidigt har fonden sålt Shiseido och Varian (p.g.a. en för hög värdering i våra ögon) samt W.W. Grainger (p.g.a. en försvagad affärsmodell).

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

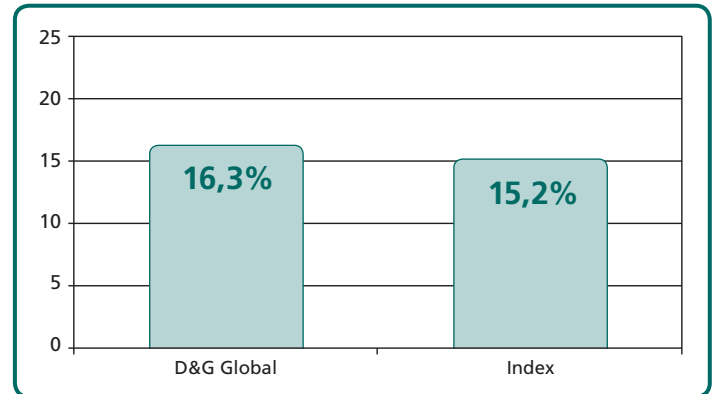
Informationsbroschyr och faktablad finns att tillgå hos fondbolaget på [www.didnergerge.se](http://www.didnergerge.se) eller tel: 018-640 540.

## Avkastning

Period	D&G Global	Index
2016 (160101–160930)	11,8%	7,6%
3 år (130930–160930)	16,9% *	15,9% *
5 år (110930–160930)	16,3% *	15,6% *
Sedan start (110928)	16,3% *	15,2% *

\* årligt genomsnitt

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



## Större förändringar i portföljen Q3

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Ansys	104	Varian Medical	103
Centene	97	WW Grainger	66
Brookfield Renewable Partners	92	Shiseido	47
Check Point Software	63	Activision Blizzard	16
Gilead Sciences	61	Xylem	15

## De 20 största innehaven i portföljen 2016-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Fairfax Financial	5,1	Centene	3,2
Markel	4,3	SER Educacional	3,2
Check Point Software	4,2	Activision Blizzard	3,2
Gilead Sciences	3,9	Oaktree Capital	3,1
Qualcomm	3,9	Ashmore Group	3,1
Carl Zeiss Meditec	3,8	Ansys	3,1
Autoliv SDB	3,6	Mandom Corp	3,0
Aflac	3,5	Nomura Research Institute	3,0
Fresenius Medical Care	3,4	Xylem	2,9
Brookfield Asset Management	3,3	Spectris	2,8

## Övrig information

Fonden startade	2011-09-28
Fondförmögenhet	3 572 Mkr
Andelskurs	213,58 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	5,75%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	13,41%
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

## Betydligt bättre än index

Efter en stark utveckling under det tredje kvartalet, kan Didner & Gerge Small and Microcap redovisa en positiv avkastning för årets första nio månader. Fonden har sedan ingången av året gått upp med 6,8 procent medan jämförelseindex under samma period uppvisat en uppgång på 2,1 procent. Detta innebär att fonden sedan årsskiftet överträffat index med 4,7 procentenheter.

Fondens utveckling har under året gynnats av ett positivt bidrag från bolagsval och majoriteten av fondens bästa bidragsgivare har uppvisat en god operationell utveckling och förbättrat sin lönsamhet mot tidigare år. Utöver detta har fyra av innehaven varit föremål för uppköpserbudanden, vilket har hjälpt avkastningen. Störst kursuppgång har uppvisats av svenska Nepa, där vi investerade i samband med bolagets notering. Andra bidragsgivare har varit det tyska visionstekniksbolaget ISRA Vision, svenska spelutvecklaren och förläggaren Paradox Interactive, samt amerikanska husvagns- och husbilstillverkaren Thor Industries.

En svagare kursutveckling har, under årets första nio månader, uppvisats av italienska kapitalförvaltaren Azimut, italienska ICT-återförsäljaren Esprinet samt tyska kläddetaljisten Adler Modemärkte. Samtliga dessa bolag har under året 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. Med det sagt har aktivitetsnivån i fonden varit högre i år jämfört med föregående år. Detta beror dels på ett behov av att ersätta bolag som blivit uppköpta, men även att vi ansåg att den turbulens som uppstod vid årets inledning samt i samband med Storbritanniens omröstning kring ett utträde ur EU ledde till intressanta investeringsmöjligheter. Eftersom vi letar efter välskötta bolag med tillväxtpotential på medellång- eller lång sikt ser vi kortsiktig oro på börserna som en möjlighet att investera i bra bolag till ett vettigt pris.

Under året har vi ökat storleken i ett antal av våra befintliga innehav till följd av inflöden i fonden. Dessutom har vi investerat i ett antal nya innehav, såsom engelska McCarthy & Stone, italienska Moleskine, tyska ISRA Vision och svenska Paradox Interactive samt Nepa.

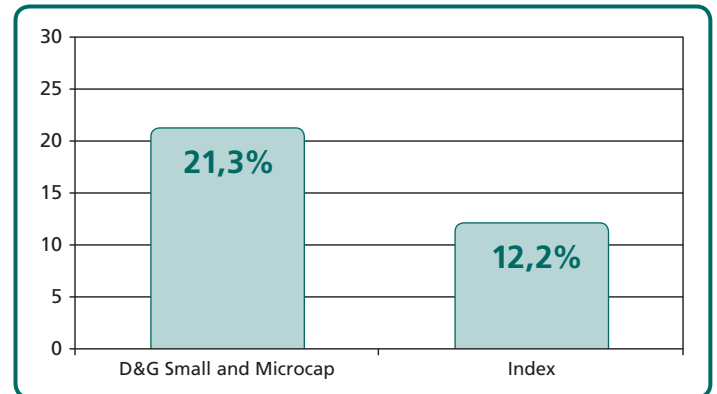


## Avkastning

Period	D&G Small and Microcap	Index
2016 (160101–160930)	6,8%	2,1%
Sedan start (140828)	21,3% *	12,2% *

\* årligt genomsnitt

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



## Större förändringar i portföljen Q3

5 största nettoköp	Mkr	Nettosälj	Mkr
McCarthy & Stone	63	Cegid Group	66
Moleskine	48	Dräger	33
ISRA Vision	47	Bolzoni	9
Banca IFIS SPA	39	Amadeus FiRe	9
Azimut Holding	38	Bahnhof	8

## De 20 största innehaven i portföljen 2016-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Corticeira Amorim	4,8	Cranswick	2,9
Thor Industries	4,5	Diploma	2,8
Aurelius	4,3	Senior	2,8
ISRA Vision	4,2	Protector Forsikring	2,7
Banca IFIS SPA	4,1	Nemetschek	2,7
Kopparbergs Bryggeri	3,5	McCarthy & Stone	2,7
Moleskine	3,3	Esprinet	2,5
AirBoss of America	3,3	Paragon Group of Companies	2,5
Kardex	3,2	Zalaris	2,3
Azimut Holding	3,2	Bahnhof	2,2

## Övrig information

Fonden startade	2014-08-28
Fondförmögenhet	1 840 Mkr
Andelskurs	149,85 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	4,18%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	13,38%
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

## Försiktig start

*Fondfamiljens yngsta medlem är nu en dryg månad gammal. Didner & Gerge US Small and Microcap investerar i amerikanska småbolag utifrån samma beprövade investeringsfilosofi som våra övriga fonder.*

Didner & Gerge US Small and Microcap har gått ner med 0,24 procent sedan starten den 31 augusti jämfört med index som ökat med 0,53 procent. Fonden utvecklades därmed 0,77 procentenheter sämre än sitt jämförelseindex under perioden.

Fonden gör aktiva bolagsval som baseras på en djupgående analys av bolagens verksamheter och affärsmodeller. Vi är långsiktiga och de bolag vi investerar i vill vi kunna äga i minst 3–5 år. Vi investerar främst i amerikanska bolag som är små eller riktigt små. Utöver att leta efter välskötta bolag med verksamheter och affärsmodeller som vi förstår, letar vi aktivt efter bolag med god potential till en uthållig tillväxt som är attraktivt värderade. USA har en hög entreprenörsanda, ett bra företagsklimat och har världens största aktiemarknad, vilket gör att det finns många bra bolag att investera i. Ofta är de bolag vi tittar på mindre genomlysta av analytiker och agerar i nischer som är förbisedda av de större bolagen, vilket ger oss intressanta investeringsmöjligheter. Nedan följer en kort beskrivning av några av fondens innehav. Vi vill också passa på att hälsa alla nya fondandelsägare välkomna.

Winpak är ett kanadensiskt bolag som tillverkar specialiserade plastförpackningar till livsmedelsindustrin. Bolaget har en stark organisk tillväxthistorik och har branschledande lönsamhet och avkastning på kapital bland annat tack vare en nära relation till sina kunder och en differentierad produktionsteknik. Bolaget har på senare tid fått en rad nya kunder vilket ger fortsatt goda möjligheter till lönsam tillväxt.

Grand Canyon Education är ett amerikanskt utbildningsbolag som erbjuder universitetsutbildningar både via ett fysiskt campus och på distans. Bolaget arbetar aktivt med att erbjuda utbildningar i de områden där de framtida amerikanska jobben förväntas finnas, främst inom teknik och sjukvård. Bolaget har lyckats attrahera ett växande antal studenter tack vare utbildningar som håller god kvalitet och konkurrenskraftiga avgifter.

VCA driver Nordamerikas största kedja av veterinärkliniker. De amerikanska hushållens utgifter på djursjukvård ökar i takt med att veterinärkliniker erbjuder fler tjänster och behandlingar. Marknaden inom djursjukvård är fragmenterad, och förvärv av mindre kliniker ger VCA fortsatt goda tillväxtpotentialer.

Littelfuse har en ledande position inom säkringar och kretsskydd till elektronik, bilar och industriella applikationer. Produkterna utgör en viktig del av slutprodukterna de används i men har en låg kostnad av produktens totala värde, vilket bidrar till bra marginaler. Bolaget har fortsatt goda möjligheter till förvärvsdriven tillväxt utöver organisk tillväxt driven av ökat elektronikinnehåll samt krav på effektivare energianvändning i bolagets slutmarknader.

Bright Horizons Family Solutions är marknadsledare i USA på företagssponsrade förskolor. I USA är det både dyrt och relativt ovanligt med förskolor. Företagen som tecknar avtal med Bright Horizons kan erbjuda sina anställda en förskoleplats på

eller i närheten av arbetsplatsen samt oftast en subvention på förskoleavgiften, något som bidrar till att göra dem mer attraktiva som arbetsgivare samt att göra de anställda mer produktiva då de kan fortsätta arbeta även när de har fått barn.

J&J Snack Foods är marknadsledare inom olika nischer i snacksindustrin i USA, bland annat mjuka pretzels, frysta drycker och churros. Genom att vara innovativa och verka i nischer som de stora bolagen inte bryr sig så mycket om har de historiskt haft en bra lönsamhet, stabila marginaler och stabil försäljningstillväxt, något vi tror kan fortsätta framöver.

Douglas Dynamics är marknadsledare inom snöplogar till lätta och tunga lastbilar. Trots att försäljningen kan variera baserat på snöfall har bolaget lyckats hålla en jämn lönsamhet och starka kassaflöden tack vare en flexibel kostnadsbas och korta ledtider. Bolaget har under senare år gjort förvärv i kompletterande nischer, vilket förutom ökad stabilitet ger möjlighet till försäljnings- och kostnadssynergier.

## Avkastning

Period	D&G US Small and Microcap	Index
Sedan start (160831–160930)	–0,24%	0,53%

## Större förändringar i portföljen Q3

5 största nettoköp	Mkr
Winpak	11,9
Grand Canyon Education	11,5
VCA	11,3
Littelfuse	11,0
Bright Horizons Family Solutions	10,8

## De 20 största innehaven i portföljen 2016-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Winpak	5,1	Unifirst	3,9
Grand Canyon Education	4,8	Douglas Dynamics	3,9
VCA	4,8	Richelieu Hardware	3,8
Littelfuse	4,7	J&J Snack Foods	3,8
Bright Horizons FS	4,5	Mueller Water Products	3,6
Toro	4,4	Aptargroup	3,5
Amerisafe	4,4	Neenah Paper	3,4
Standex	4,2	Graco	3,2
Balchem	4,2	MSA Safety	3,1
Polyone	4,1	Lassonde Industries	3,0

## Övrig information

Fonden startade	2016-08-31
Fondförmögenhet	235 Mkr
Andelskurs	99,76 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](http://www.didnergerge.se)