



Första kvartalet 2014

Börsen har hittills under 2014 visat en positiv utveckling. Alternativen till investeringar i aktier uppfattas som få. Centralbankerna världen över är väl koordinerade – räntorna ska hållas låga och bankerna ska stimuleras till att ge krediter, speciellt till mindre och medelstora företag. Stora företag har i allmänhet god lönsamhet, starka balansräkningar och är mindre beroende av bankernas krediter.

De flesta länder i västvärlden visar en svag men ändå stabil förbättring i den ekonomiska aktiviteten. Framförallt är uppgången i USA fortfarande tydlig och starkare än i Europa. I Europa kommer det positiva signaler från bland annat Spanien. De har sedan finanskrisen visat handlingskraft, och kostnadsläget har påtagligt förbättrats vilket visar sig i att exporten är högre än någonsin och visar goda tillväxttal. Spaniens utveckling bidrar till att oron för de svaga ekonomierna runt Medelhavet för närvarande har minskat.

De politiska oroligheterna i Ukraina har hittills inte i någon större utsträckning påverkat marknaderna. Ukrainas ekonomi har sedan finanskrisen bara gått bakåt och det ekonomiska utbytet med västvärlden är begränsat. Ryssland är befolkningsmässigt ett stort land, med cirka 140 miljoner invånare, men ekonomins storlek är inte mycket mer än halva Tysklands. Den ryska tillverkningsindustrin saknar internationell konkurrenskraft – exporten består huvudsakligen av råvaror, där oljan och gasen är de mest betydelsefulla. Kortsiktigt kanske Ryssland skulle kunna ställa till besvär för västeuropa genom att strypa olje- och framförallt gasexporten. Den ryska ekonomin skulle då kollapsa, vilket den redan nu riskerar att göra, och långsiktigt skulle västeuropa göra allvar av att minska sitt beroende av rysk gas, vilket de också redan kan ha bestämt sig för.

De orosmoln som sedan en tid funnits kring den ekonomiska utvecklingen finns fortfarande kvar – stora underskott i de flesta västländers statsfinanser; valutaunionen EMU är under press; en konstlat låg räntenivå som på sikt sannolikt bara kan stiga samt vissa varningssignaler från Kina som riskerar att bromsa landets tillväxt. Om den ekonomiska återhämtningen i västvärlden fortsätter tenderar övriga problem att minska i betydelse. Det ökade intresset för börsintroduktioner är också ett tydligt tecken på det positiva borsklimatet. Företagens värderingar har dock stigit och under året vill marknaden sannolikt få bekräftat att vinstökningarna tar fart. Börsens känslighet för negativa överraskningar riskerar att öka i takt med stigande kurser.

Uppsala april 2014
Henrik Didner & Adam Gerge

Didner & Gerge Fonder AB Box 1008, 751 40 Uppsala besöksadress Dragarbrunnsgatan 45
tel 018-640 540 fax 018-10 86 10 e-post info@didnergerge.se webb www.didnergerge.se

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 kursvängningar 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 informations-broschyrer. Ta alltid del av respektive fonds faktablad och fondbestämmelser innan du gör en insättning.

Didner & Gerge Aktiefond

Bättre än index

Didner & Gerge Aktiefond utvecklades bättre än sitt index under det första kvartalet 2014. Fonden steg med 9,2 procent vilket var 4,2 procentenheter bättre än SIX Return Index. Fonden har utvecklats bättre än index såväl ett år bakåt i tiden samt på tre och fem år. Samtidigt vill vi påminna om att historiska resultat inte är någon garanti för framtida utveckling.

Några av de främsta bidragsgivarna till fondens positiva utveckling under perioden har varit innehaven i Scania, Danske Bank, Volvo, Hexpol och Husqvarna. Scania har under perioden varit föremål för ett uppköpserbjudande från Volkswagen. Didner & Gerge Fonder har i skrivande stund inte beslutat om vi kommer att acceptera budet eller ej.

Fonden har påverkats negativt av bland andra innehaven i Electrolux, Hennes & Mauritz, Swedbank, SKF och ABB. Electrolux kom med en rapport för det fjärde kvartalet som var sämre än förväntningarna. Bolaget står även inför en ny runda av omstruktureringar i Europa när de italienska produktionsanläggningarna måste effektiviseras vilket kan bli kostsamt för bolaget.

Nya innehav för fonden sedan årsskiftet är Swedish Match, Elekta, Indutrade och Getinge. Getinge vinstvarnade under det första kvartalet varpå aktien gick ner ordentligt. Problemen som bolaget står inför kommer inte lösas på kort sikt men över tid tror vi att Getinge kan fortsätta att utveckla verksamheten vilket bör vara gynnsamt för aktiekursen på lång sikt. Elekta är ett bolag med lång historik av tillväxt som även det vinstvarnade nyligen. Det finns en viss oro på marknaden kring bolagets kassaflöden, vilket har bidragit till att aktien har utvecklats svagt sedan i höstas. Vi tror på att bolaget har goda möjligheter till att fortsätta utvecklas väl på längre sikt och har därför köpt aktier.

Vi har ökat våra innehav i bl. a. Atlas Copco, Swedbank, Handelsbanken samt Hennes & Mauritz.

Under perioden har hela innehavet i Assa Abloy, Latour, OEM, Ekornes samt Infratek sålts. Vi anser fortsatt att Assa Abloy är ett kvalitetsbolag men tycker att värderingen till följd av den starka kursuppgången blivit hög.

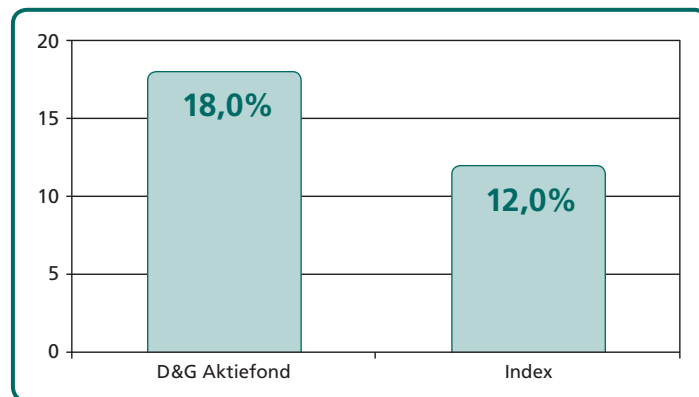
Vi har minskat vårt innehav i Trelleborg efter en kraftig kursuppgång under 2013. Bolaget är fortfarande en viktig del av fonden och vi är långsiktigt positiva till bolaget.

Avkastning

Period	D&G Aktiefond	Index
2014 (131231-140331)	9,2%	5,0%
3 år (110331-140331)	14,9% *	10,8% *
5 år (090331-140331)	30,2% *	21,6% *
Sedan start	18,0% *	12,0% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Större förändringar i portföljen Q1

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Swedish Match	544	Assa Abloy	363
Elekta	499	Trelleborg	313
Indutrade	486	Axis	237
Getinge	446	Securitas	161
Atlas Copco B	390	Latour	154

De 20 största innehaven i portföljen 2014-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Danske Bank	9,5	Scania B	3,6
Volvo B	8,9	Hexagon	3,4
Nordea Bank	7,7	Husqvarna B	3,3
Hennes & Mauritz	6,1	ABB	3,1
Skanska	4,7	Handelsbanken A	3,0
Trelleborg	4,6	Securitas	2,8
Hexpol	4,5	Sandvik	2,6
Atlas Copco B	4,2	Electrolux B	2,5
AAK	3,7	Swedish Match	2,2
SKF B	3,7	Loomis	2,0

Övrig information

Fonden startade	1994-10-21
Fondförmögenhet	26 575 Mkr
Andelskurs	1 850,69 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	4,94%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	12,47%
Förvaltningsavgift	1,22%
Förvaltare	Adam Nyström, Gustaf Setterblad
Jämförelseindex	SIX Return
Bankgiro	5923-6356
Plusgiro	486 1482-0
PPM-nummer	291 906

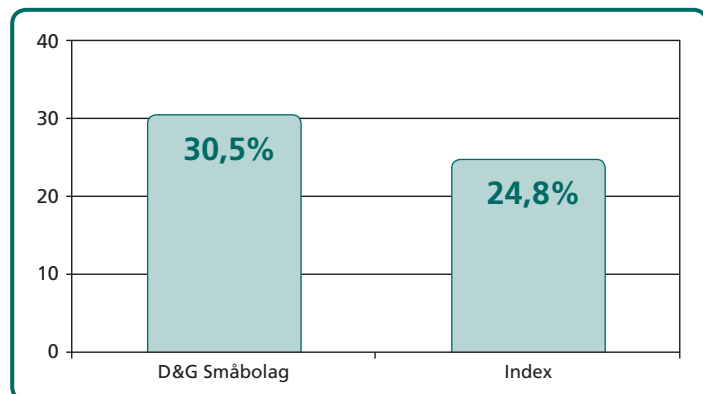
Didner & Gerge Småbolag

Avkastning

Period	D&G Småbolag	Index
2014 (131231–140331)	4,2%	8,5%
3 år (110331–140331)	15,0% *	12,9% *
5 år (090331–140331)	31,9% *	26,1% *
Sedan start	30,5% *	24,8% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Större förändringar i portföljen Q1

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Elekta	268	NCC B	216
Husqvarna B	187	Schibsted	127
Swedish Match	182	AAK	110
Getinge	129	Cramo	86
Kesko	116	JM	63

De 20 största innehaven i portföljen 2014-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Jyske Bank	7,5	Husqvarna B	3,2
Swedish Match	7,5	Trelleborg	3,2
Sydbank	6,8	Addtech	3,2
Indutrade	5,5	Securitas	3,1
Loomis	5,5	IFS B	2,7
Topdanmark	4,4	Nordnet	2,6
Lagercrantz	4,1	G&L Beijer	2,6
Elekta	3,9	Atea	2,2
Storebrand	3,7	Kesko	2,0
Nibe Industrier	3,6	Getinge	2,0

Övrig information

Fonden startade	2008-12-23
Fondförmögenhet	6 604 Mkr
Andelskurs	394,15 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	5,99%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	11,74%
Förvaltningsavgift	1,40%
Förvaltare	Jens Barnevik, Johan Wallin
Jämförelseindex	CSRX Sweden
Bankgiro	360-4071
Plusgiro	495 269-3
PPM-nummer	140 491

Sämre än index

Didner & Gerge Småbolag utvecklades sämre än index under det första kvartalet. Fonden steg med 4,2 procent vilket var 4,3 procentenheter sämre än Carnegie Small Cap Return Index Sweden. Fonden har därmed gått ungefär som index ett år bakåt i tiden, men bättre på två och tre år samt sedan start. Samtidigt vill vi lyfta fram att historiska resultat inte är någon garanti för fondens framtida utveckling.

Bland de främsta positiva bidragsgivarna under första kvartalet kan nämnas Indutrade, Kesko, Nibe, Rejlers och IFS. Kesko har stigit efter ett antal aktieägarvänliga beslut, en börsnotering av delar av fastighetsbeståndet samt en avsikt att skala ned den förlustbringande varuhusverksamheten. Nibe har gått bra under perioden, en överraskande stark rapport för det fjärde kvartalet har hjälpt till.

Fonden har påverkats negativt relativt index av innehav som Sydbank, Jyske Bank, G&L Beijer, Addtech, Systemair, Storebrand, Oriflame och SBC. Stark kursutveckling senaste året kombinerat med en svag helårsrapport har försvagat aktien i Sydbank.

Nya innehav i fonden är Elekta, Husqvarna, Getinge och Kesko. Elekta har en lång historik av kraftig tillväxt och marginalförbättringar. Svaga kassaflöden och sämre resultatutveckling under de senaste åren har dock fått aktien att utvecklas svagt. Långsiktigt tror vi att bolaget kommer fortsätta att stärka sin marknadsposition samt öka andelen mjukvaruförsäljning vilket torde kunna få bolaget att utvecklas väl. Getinge föll kraftigt under kvartalet efter det framkommit att bolaget är i behov av att förbättra sina kvalitetsstyrningssystem. Problemen kommer ta tid att åtgärda, men långsiktigt tror vi på bolagets satsning på att öka inslagen förbrukningsartiklar, koncentration av produktion till färre enheter samt satsning på tillväxtmarknader. Vi såg därmed kursnedgången som en möjlighet att köpa in oss i bolaget.

Fonden har även ökat sitt innehav i Swedish Match.

Under perioden har hela innehavet i NCC, Schibsted, Cramo, G4S och JM avyttrats. Vi har även minskat vårt innehav i AAK efter en kraftig uppgång under 2012 och 2013. Vi är fortsatt positiva till bolagets långsiktiga utveckling och dess satsning på mer högförädlade produkter, men vi anser att värderingen är högre än tidigare.

Didner & Gerge Global

Tre nya innehav

Globalfonden utvecklades bättre än sitt index under det första kvartalet 2014. Fonden steg med 4,0 procent vilket var 1,9 procentenheter bättre än MSCI ACWI TR Net mätt i SEK. Vi anser att en fond med ett selektivt urval av bolag, en tydlig förvaltningsmetodik och en långsiktig syn på innehaven har goda möjligheter att skapa en konkurrenskraftig avkastning över tiden. I bolagsanalysen utgår vi ifrån synsättet att vi vill äga en andel av ett företag med en placeringshorisont på minst tre till fem år.

Bland de främsta bidragsgivarna till fondens positiva utveckling kan nämnas Teva, RIB Software samt Fairfax. Teva hade trots avsaknad av större bolagsspecifika händelser ett relativt svagt aktieår under 2013, men har efter VD byte och positiva nyheter kring sitt viktigaste läkemedel tagit fart kursmässigt. RIB Software har haft en fin kursutveckling sedan sommaren 2013. Bolaget har sedan ett decennium tillbaka utvecklat en mjukvara som riktar sig mot byggföretag och myndigheter. Vi är av uppfattningen att denna mjukvara är revolutionerande inom industrin vilket med rätt tålamod från bolagets sida kan leda till en mångårig försäljningstillväxt. Den goda orderingen under senaste halvåret pekar på detta.

Fondens utveckling har under kvartalet påverkats negativt av kursnedgångar för Tate & Lyle, Pearson samt Value Partners. För Tate & Lyle och Pearson berodde nedgångarna på att bolagens utsikter för 2014 inte nådde marknadens förväntningar. Då vi ser positivt på bolagens framtid kombinerat med i vårt tycke väldigt låga aktievärderingar har vi tagit tillfället i akt att öka på våra innehav i dessa innehav. De representerar även väl den typ av företag vi bygger upp fonden kring – välskötta företag med en stark affärsmodell på väg att bli än starkare men där aktiens värdering långt ifrån speglar en kvalitetsbolagsstatus.

Inflödena till Didner & Gerge Global har fortsatt under årets första kvartal. Detta innebar att fonden till stor del köpte fler aktier i befintliga innehav. Det gäller framförallt Rolls Royce och Markel. Största försäljningar i år är i samtliga fall innehav som helt sålts ut under kvartalet: Kerry Group, Fukuda Denshi samt SK Kaken.

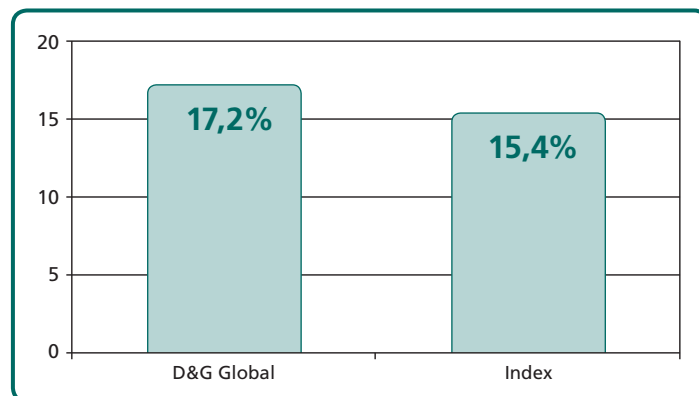
Fonden har under kvartalet gjort nyinvesteringar i tre bolag. Qualcomm är ett av världens ledande bolag inom trådlös kommunikation. Vi ser en stark drivkraft i den pågående migrationen till 3G/4G-mobiler, där Qualcomm har en oerhört stark ställning. Bolagets höga och växande kassaflöden samt en nettokassa på ca 25 procent av börsvärdet tilltalar oss. First Pacific är ett investmentbolag med tillgångar i främst Filippinerna och Indonesien. Det vi främst attraheras av är bolagets starka drivkraft att endast existera i syfte att göra lönsamma investeringar genom långsiktigt arbete med sina underliggande bolag. NRI är Japans ledande IT-serviceföretag, framförallt inriktat mot finans- och konsumentsektorn. Bolagets styrkor är framförallt ett långvarigt och framgångsrikt samarbete med stora referenskunder. NRIs redan goda lönsamhet tror vi kan förbättras ytterligare tack vare en tydlig trend mot mer outsourcing av IT-infrastrukturen även i Japan.

Avkastning

Period	D&G Global	Index
2014 (131231–140331)	4,0%	2,1%
2 år (120331–140331)	14,0% *	12,3% *
Sedan start 2011-09-28	17,2% *	15,4% *

* årligt genomsnitt

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



Större förändringar i portföljen Q1

5 största nettoköp	Mkr	4 största nettosälj	Mkr
Qualcomm	36	Kerry Group	17
Nomura Research Institute	35	Fukuda Denshi	11
First Pacific	29	SK Kaken	8
Rolls-Royce	27	Rolls-Royce inlösenaktie	0,1
Markel	14		

De 20 största innehaven i portföljen 2014-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Markel	5,0	Spectris	3,0
Fairfax Financial	4,9	Shiseido	2,9
Rolls-Royce	3,8	Aryzta	2,8
Qualcomm	3,6	Berkshire Hathaway	2,8
John Deere	3,4	Teva Pharma	2,8
eBay	3,3	Millicom Int Cellular SDB	2,8
Pearson	3,1	First Pacific	2,6
Tate & Lyle	3,1	Value Partners	2,5
Nomura Research Institute	3,1	Drägerwerk	2,5
Oaktree Capital	3,0	Stock Spirits Group	2,5

Övrig information

Fonden startade	2011-09-28
Fondförmögenhet	1 088 Mkr
Andelskurs	148,88 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	4,26%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	6,35%
Förvaltningsavgift	1,60%
Jämförelseindex	MSCI ACWI TR Net i SEK
Förvaltare	Henrik Andersson, Lars Johansson
Bankgiro	779-1320
Plusgiro	759 20-9
PPM-nummer	541 235