



DIDNER & GERGE



HALVÅRSRAPPORT 2012

INNEHÅLL

- 3 VD HAR ORDET
- 3 NÅGRA ORD FRÅN
HENRIK DIDNER & ADAM GERGE
- 4 DIDNER & GERGE AKTIEFOND
- 6 DIDNER & GERGE SMÅBOLAG
- 8 DIDNER & GERGE GLOBAL
- 10 INVESTERINGSFILOSOFI
- 11 FONDERNAS UTVECKLING

>>> **DIDNER & GERGE FONDER AB**
Postadress Box 1008
751 40 Uppsala
Besöksadress Dragarbrunnsg. 45
Telefon 018-640 540
Telefax 018-10 86 10
E-post info@didnergerge.se
Webb www.didnergerge.se

Didner & Gerge Fonder är medlem i
Fondbolagens Förening och följer
'Svensk kod för fondbolag'.

<<< **OMSLAGSBILDEN**
Fyrisån, Uppsala.

TÄNK PÅ ATT:

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

DIDNER & GERGE
HALVÅRSRAPPORT 2012
© 2012, Didner & Gerge Fonder AB

FOTO DÄR ANNAT INTE ANGES:
© Göran Ekeberg,
add light, 2012

GRAFISK PRODUKTION:
Trycksaken i Uppsala AB
Tryckt i Sverige 2012

VÅRA MEDARBETARE



Helena Hillström
VERKSTÄLLANDE DIREKTÖR



Henrik Didner
FÖRVALTARE D&G AKTIEFOND



Adam Gerge
FÖRVALTARE D&G AKTIEFOND



Adam Nyström
FÖRVALTARE D&G SMÅBOLAG



Gustaf Setterblad
FÖRVALTARE D&G SMÅBOLAG



Henrik Andersson
FÖRVALTARE D&G GLOBAL



Jens Barnevik
FÖRVALTARE D&G GLOBAL



Michael Eriksson
RISKKONTROLL



Åsa Nilsson
REGELEFTERLEVNAD



Camilla Karlsson
GRUPPCHEF ADMINISTRATION



Annica Hammarberg
ADMINISTRATION



Josefine Sjölund
ADMINISTRATION

Tim Eriksson vikarierar på administrationen för **Emma Westlin Forsberg** som är föräldraledig.

www.didnergerge.se

VD har ordet ...

När vi nu kan summera första halvåret 2012 kan vi konstatera att det varit en turbulent period på börsen. Vi är dock väldigt glada över att alla våra tre fonder presterat bättre än sina respektive jämförelseindex och har kunnat bjuda på god positiv avkastning.

I synnerhet under perioder som dessa får vi ibland frågan – hur tror du att börsen kommer att gå den närmaste tiden? På den frågan finns det inga enkla svar. På kort sikt är det en för oss alldeles för svår och komplex uppgift att kunna veta åt vilket håll börsen är på väg. Det är därför vi i stället lägger all vår tid på att försöka förstå bolagen och hur de utvecklas över tiden. Om vi gör det och fattar väl avvägda investeringsbeslut i de bolag vi följer ökar sannolikheten för ett bra utfall oavsett hur börsen går. På lång sikt tror vi dessutom att det finns många bolag som över tid kommer att kunna fortsätta utveckla sina verksamheter

vilket leder till större vinster och i förlängningen högre aktiekurser. En långsiktig placeringshorisont är alltså A och O både för oss som fondförvaltare och för dig som andelsägare.

I maj ingick vi ett avtal med Folksam Fondförsäkring. Både Didner & Gerge Aktiefond respektive Småbolag finns nu med i Folksams guidade utbud, något vi är mycket glada över. Vi kommer att arbeta vidare med att öka tillgängligheten avseende våra fonder för er sparare.

I april lämnade Didner & Gerge Aktiefond utdelning med 41,41 kronor per andel och Didner & Gerge Småbolag med 5,95 kronor per andel. Didner & Gerge Global lämnade ingen utdelning. Nästa år kommer ingen utdelning att lämnas. Anledningen är att från och med 1 januari 2012 gäller nya skattebestämmelser för fonder och fondinnehav i Sverige. Skatten på själva fonden är borttagen och fonden behöver därmed

inte längre lämna utdelning för att undvika beskattning. Utdelningen betalade du som andelsägare 30 procent skatt på.

En ny skatt på andelar i fonder har istället införts. Den årliga skatten på fondandelar tas ut oavsett om innehavet ökat eller minskat i värde. Skatten tas ut genom att 0,4 procent av fondandelarnas värde den 1 januari tas upp som schablonintäkt i inkomstslaget kapital. Beloppet per den 1 januari 2012 förtrycks i deklarationen 2013. Andelsägaren betalar därefter 30 procent skatt på schablonintäkten. Skatteuttaget uppgår därmed till 0,12 procent av fondandelarnas värde.

Det kan vara värt att notera att dessa förändringar innebär att den skatt som du som andelsägare betalar i princip är oförändrad.

Ha en riktigt trevlig sommar!

Helena Hillström

Några ord från Henrik & Adam

Börsåret 2012 inleddes positivt. USAs ekonomi visade en viss stabilitet i sin återhämtning, Tysklands industri hade tillväxt och utvecklingen i BRIC-länderna var fortfarande god. De flesta börser utvecklades väl. Under andra kvartalet ökade oron för utvecklingen i Grekland, Spanien och Italien. Därtill kom tecken på svagare tillväxt än tidigare i BRIC-länderna med konsekvensen att många börser utvecklades svagare under andra kvartalet. Didner & Gerges fonder har presterat bra under denna turbulenta period.

I inledningen av finanskrisen 2008 klarade sig Spanien förhållandevis väl. Nu har det visat sig att utöver en mycket svag inhemsk ekonomi med hög arbetslöshet behöver det spanska bankväsendet ett betydande kapitaltillskott för att kunna fortsätta sin verksamhet. Förlusterna på lån huvudsakligen till bygg- och fastighetssektorn har visat sig betydande. Europeiska centralbanken fick i all hast i maj ordna ett lån på 100 miljarder euro till det spanska banksystemet. Det möjligtvis positiva i denna kris är att utom-

stående, oberoende ekonomer uppskattat att detta belopp med viss marginal bör räcka till för att lösa den spanska bankkrisen. Problemen i Spanien har spridit en viss oro i världsekonomin. Skulle det visa sig att Spanien, likt Grekland, behöver skriva ner statsskulden kan problemen bli betydande för banker även utanför Spanien som innehar spanska statsobligationer. Oron över utvecklingen i Europa kan ha bidragit till att tecken visats på en försvagning av tillväxten i stora ekonomier som USA, Tyskland och Kina. Under andra kvartalet har också kommit tecken på att tillväxttakten i de övriga BRIC-länderna vid sidan av Kina avtagit något från en hög nivå.

Det finns också positiva tecken. USA, som i särklass är världens största ekonomi, visar ännu tillväxt, om än svag. Råvaru- och speciellt oljepriser har sjunkit under kvartalet. Det är en lättnad för konsumenter och företag i USA och Europa. Husmarknaden i USA har även visat positiva tecken i form av högre nyförsäljning och en svag prisuppgång på vissa delmarknader. Kinas ekonomi förväntas fortfarande växa med res-

pektabla siffror även om tillväxten kan bli lite lägre än den som tidigare kunnat visas under en längre tid. Potentiella stimulanser från Kina kan här också påverka utvecklingen i en mera positiv riktning. Det bör även noteras att Spanien och Italien vidtar en hel del åtgärder för att förbättra sin situation. Om det skulle visa sig att dessa länder börjar återfå marknadens förtroende kan det ge tydligt positiva effekter.

Fortsatt bedömer vi att aktier historiskt sett i flera avseenden är förhållandevis billiga. Aktiers direktavkastning är hög jämfört med statsobligationer. Många företag har god kostnadskontroll och låg skuldsättning. Så länge som oron för situationen i Europa består och den politiska handlingskraften upplevs vara låg kommer börserna dock förmodligen fortsätta att reagera ryckigt på positiva och negativa nyheter. Samtidigt innebär turbulenta perioder på börserna också möjligheter att köpa bra bolag, med långsiktig potential, på attraktiva kursnivåer.

Henrik Didner & Adam Gerge

Didner & Gerge Aktiefond

Didner & Gerge Aktiefond utvecklades tydligt bättre än index under första halvåret 2012. Didner & Gerge Aktiefond steg med 10,9 procent inklusive lämnad utdelning, jämfört med 6,9 procents uppgång för SIX Return. Fonden utvecklades därmed fyra procentenheter bättre än index. Fonden hade under perioden ett nettoinflöde på 465 miljoner kronor.

Större innehav

Fondens fem största innehav var vid halvårsskiftet Trelleborg, Hennes & Mauritz, Danske Bank, Volvo och Hexpol.

Trelleborg är en industrikoncern med fokus på polymera material. Koncernen utvecklar lösningar som tätar, dämpar och skyddar och en stor del av produkterna går till flyg-, bil-, bygg-, oljeindustrin samt till jordbruk. Bolaget har under många år arbetat med att effektivisera och förädla verksamheten via flera strukturprogram.

Hennes & Mauritz är en av världens största klädvarukedjor med ett brett sortiment inom plagg, accessoarer och kosmetik. Viktiga hörnstenar i bolaget är en effektiv distribution, en stark inköpsorganisation och ett starkt butiksnät i goda lägen. För närvarande sker en snabb expansion i främst USA, Kina och Europa.

Danske Bank är en av de största bankerna i nordnorden med viss verksamhet även i Irland och baltländerna. Finansiell oro och att svagt konjunkturläge i bl a Danmark och



Irland har lett till en försiktig värdering av banken.

Volvokoncernen verkar inom en rad konjunkturkänsliga områden med tillverkning och försäljning av lastbilar, bussar, anläggningsmaskiner, båt- och flygmotorer. Koncernen har under en längre tid sökt dra nytta av effektivisering och samordning inte minst inom lastbilsverksamheterna. Lyckas koncernen öka lönsamheten över en konjunkturcykel samt ta vara på de tillväxtpotentialer som finns utanför Europa bör det leda till en god kurspotential.

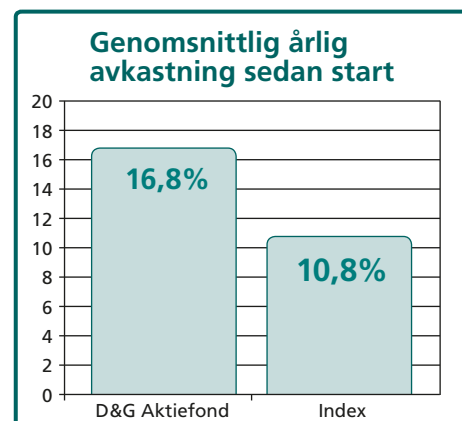
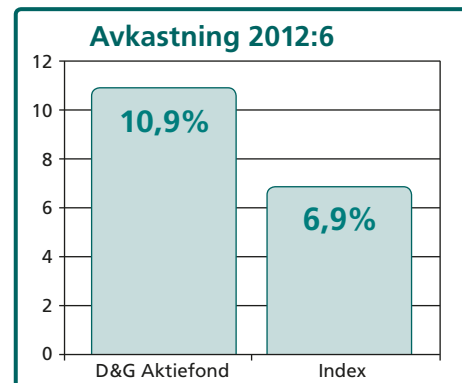
Hexpol är en global tillverkare av polymera material. Bolaget är idag den tydligt största oberoende tillverkaren av gummiblandningar i världen. Företaget bör ha fortsatt tillväxtpotential bl a via förvärv till närliggande materialområden.

Större förändringar i innehaven

Fonden har köpt aktier i Hennes & Mauritz som överraskade med en stark rapport i juni. Det som imponerar och bådar gott för framtiden är bl a den snabba tillväxten i många länder kombinerat med hög lönsamhet. Bolaget har sannolikt en betydande tillväxtpotential kvar i många länder. Hennes & Mauritz tycks också ta inte obetydliga marknadsandelar i den svagare konsumtionskonjunktur som uppstått i flera länder. Innehavet är ett av fondens största. Vi har också köpt aktier i Swedbank samt i SKF. Innehaven i Scania, Nordea och Loomis har också ökats.

Innehavet i Swedish Match har sålts. Innehavet i Electrolux har minskats kraftigt efter en god kursutveckling. Fonden har vidare minskat innehaven i bl a Securitas, Hexagon, Axis, SEB och Sandvik. Seco Tools köptes under perioden upp av Sandvik.

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.



Avkastning	D & G Aktiefond	SIX Return
2012 (111231-120630)	10,93%	6,92%
3 år* (090630-120630)	20,02%	12,83%
5 år* (070630-120630)	2,08%	-1,33%
Sedan start*	16,82%	10,79%

* årligt genomsnitt

Övrig information

Fonden startade	1994-10-21
Förvaltare	Henrik Didner, Adam Gerge
Jämförelseindex	SIX Return
Bankgiro	5923-6356
Plusgiro	486 1482-0
PPM-nummer	291906

Enskilda innehavs utveckling

De innehav som tydligast bidragit negativt till fondens utveckling det första halvåret har varit Securitas, Husqvarna och Skanska. Dessa bolag har kommit med resultatbesvikelser i rapporterna för första kvartalet. Fonden har också haft ett mindre innehav i Ericsson som utvecklats svagt.

De bolag som tydligast bidragit positivt till fondens utveckling det första halvåret har varit Handelsbanken, Electrolux, Scania, Hexpol och AAK. Fondens innehav i de andra svenska bankerna vid sidan av Handelsbanken har också utvecklats bättre än jämförelseindex.

Henrik Didner & Adam Gerge

Finansiella instrument *	Antal	Kurs	Värde Mkr		Finansiella instrument *	Antal	Kurs	Värde Mkr	
DAGLIGVAROR				4,0%	SÄLLANKÖPSVAROR forts.				
AarhusKarlshamn (SE)	2 195 000	235,00	515,8	4,0%	Husqvarna B (SE)	10 460 000	32,57	340,7	2,6%
FINANS O FASTIGHET				16,2%	Electrolux (SE)	1 320 000	137,30	181,2	1,4%
Nordea (SE)	10 100 000	59,30	598,9	4,6%	Nobia (SE)	3 211 412	21,00	67,4	0,5%
Svenska Handelsbanken A (SE)	2 650 000	225,80	598,4	4,6%	Husqvarna A (SE)	1 853 000	32,18	59,6	0,5%
Swedbank A (SE)	4 600 000	108,70	500,0	3,9%	Rezidor hotel group (SE)	1 715 255	24,30	41,7	0,3%
SEB (SE)	5 750 000	44,76	257,4	2,0%	UTLÄNDSKA AKTIEINNEHAV				8,2%
Latour (SE)	855 000	116,50	99,6	0,8%	Danske Bank (DK)	10 060 000	96,03	966,0	7,4%
Melker Schörling (SE)	275 000	153,90	42,3	0,3%	Ekornes (NO)	620 474	98,79	61,3	0,5%
INDUSTRIVAROR O TJÄNSTER				46,3%	Infratek (NO)	946 400	23,01	21,8	0,2%
Trelleborg (SE)	17 370 000	63,30	1 099,5	8,5%	Pronova Biopharma (NO)	1 631 750	11,62	19,0	0,1%
Volvo (SE)	12 000 000	78,85	946,2	7,3%	Summa finansiella instrument			12 540,4	96,6%
Hexpol (SE)	3 105 000	233,00	723,5	5,6%	Övriga tillgångar och skulder netto			440,1	3,4%
Assa Abloy (SE)	3 090 000	192,00	593,3	4,6%	FONDFÖRMÖGENHET			12 980,5	100,0%
Securitas (SE)	11 000 000	53,65	590,2	4,5%					
Scania (SE)	3 880 000	118,30	459,0	3,5%					
Hexagon (SE)	3 800 000	118,10	448,8	3,5%					
Skanska (SE)	4 060 000	105,90	430,0	3,3%					
Sandvik (SE)	2 000 000	88,10	176,2	1,4%					
Loomis (SE)	1 837 830	85,50	157,1	1,2%					
Beijer Alma (SE)	1 215 299	116,00	141,0	1,1%					
Nibe Industrier (SE)	1 261 000	94,25	118,8	0,9%					
SKF (SE)	750 000	135,60	101,7	0,8%					
OEM (SE)	310 200	66,75	20,7	0,2%					
INFORMATIONSTEKNIK				4,1%					
Axis (SE)	1 950 000	151,00	294,5	2,3%					
Ericsson (SE)	3 600 000	63,05	227,0	1,7%					
CyberCom Consulting (SE)	1 674 779	8,70	14,6	0,1%					
MATERIAL				4,5%					
Höganäs (SE)	2 698 204	218,00	588,2	4,5%					
SÄLLANKÖPSVAROR				13,3%					
Hennes & Mauritz (SE)	4 200 000	247,40	1 039,1	8,0%					

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

BALANSRÄKNING

TILLGÅNGAR, Mkr	12-06-30	11-06-30
Finansiella instrument- överlåtbara värdepapper	12 540,4	13 638,6
Bankmedel och övr. likvida medel	413,8	249,4
Förutbet. kostnader och uppl. intäkter	3,7	3,6
Övriga tillgångar (sålda värdepapper)	228,4	75,6
Summa tillgångar	13 186,3	13 967,2
SKULDER, Mkr		
Uppl. kostnader och förutbet. intäkter	12,8	13,7
Övriga skulder (köpta värdepapper)	193,0	69,8
Summa skulder	205,8	83,5
FONDFÖRMÖGENHET, Mkr	12 980,5	13 883,7

Fondens utveckling	2012:6	2011	2010	2009	2008
Fondförmögenhet, Mkr	12 981	11 707	14 877	11 007	5 944
Andelsvärde, kr (kurser per 17.30)	1 161,67	1 082,98	1 314,48	1 026,8	593,25
Utdelning, kr	41,41	20,64	12,85	37,79	32,8
Totalavkastning, %	10,93	-16,24	29,50	83,30	-42,10
SIX Return Index (inkl utd), %	6,92	-13,51	26,70	46,70	-39,10
OMX Stockholm, %	2,91	-16,69	23,05	52,50	-42,00
Omsättning					
Omsättningshastighet, ggr ¹	0,45	0,51	0,43	0,59	0,51
Kostnader					
Förvaltningsarvode, %	1,22	1,22	1,22	1,22	1,22
Transaktionskostnader, Mkr	8,8 ²	9,7	12,2	12,1	15,1
Andelsägares schabloniserade kostnad (kr)					
Förvaltningskostnad					
Engångsinsättning 10 000 kr	114	113	134	165	94
Löpande sparande 100 kr	8	7	9	10	7
Risk- och avkastningsmått (senaste 24 mån)					
Totalrisk D&G Aktiefond, %	22,55	21,77	28,91	32,20	20,20
Totalrisk för SIX Return, %	17,06	17,33	19,90	27,30	22,50
Aktiv risk, %	6,96	5,86	11,19	12,13	8,50

10 största nettoköp Mkr

Hennes & Mauritz	949
Swedbank A	490
Scania	130
SKF	99
Loomis	77
Danske Bank	77
Hexpol	62
Ericsson	54
Nordea Bank	53
Volvo	47

10 största nettosälj Mkr

Electrolux B	398
Sandvik	344
SEB	218
Securitas	217
Swedish Match	201
Axis	179
Hexagon	147
Höganäs	71
Trelleborg	61
Svenska Handelsbanken A	37

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

² Senaste 12 månaderna.

Didner & Gerge Småbolag

Didner & Gerge Småbolagsfond steg med 11,9 procent under det första halvåret. Jämförelseindex - Carnegie Small Cap Return Index Sweden - steg med 4,4 procent. Fonden utvecklades därmed 7,5 procentenheter bättre än index. Fonden hade under perioden ett nettoinflöde på 411 miljoner kronor.

Större innehav

Fondens fem största innehav var vid halvårsskiftet Jyske Bank, Sydbank, Loomis, Höganäs samt NCC.

Jyske Bank och **Sydbank** har i princip all sin verksamhet i Danmark där de är två av de största bankerna, om än mycket mindre än Danske Bank. De sista årens ekonomiska kris har slagit betydligt hårdare mot Danmark än vad den gjorde mot Sverige. De två områden som hittills varit tuffast är fastigheter och jordbruk, vilka orsakat den danska banksektorn stora kreditförluster. Till följd av problemen i euroområdet har den danska ekonomins återhämtning gått

trögt och kreditförlusterna för bankerna ligger kvar på en historiskt hög nivå. För att möta detta har bankerna tvingats att genomföra kostnadsbesparingar samt överlag se till att höja räntemarginalen. Vi anser att Jyske Bank och Sydbank är välkapitaliserade och försiktigt värderade. Den stora risken för dem är smittoeffekterna som kan drabba finansmarknaderna vid en kollaps av euron.

Loomis tillhandahåller tjänster inom fysiska flöden av kontanter i Europa och USA. Trots att bolaget utvecklats i den riktning som vi hoppats har aktien utvecklats svagt. Vi tror dock att potentialen i aktien är god om lönsamhetsförbättringen fortsätter. Loomis expanderar också in i nya geografier, främst genom förvärv, vilket vi tror kommer att vara värdeskapande på sikt.

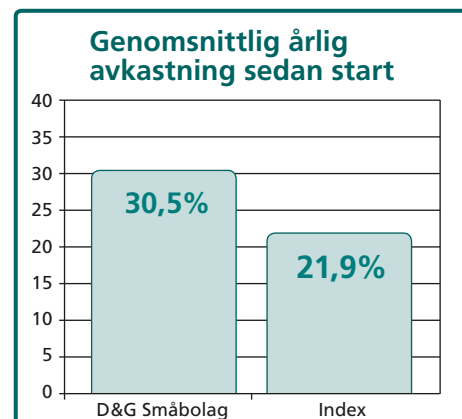
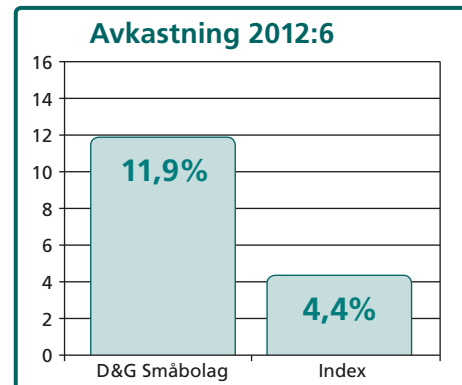
Höganäs är världens ledande företag avseende metallpulverteknologi. Bolaget förser främst verkstadsindustrin med pulver för tillverkning av komponenter men också för många andra avancerade tillämpningar. Lönsamheten har under de senaste åren kommit tillbaka till en god nivå. Ett eventuellt fall i global bilproduktion kan göra att bolaget får sämre intjäning den närmsta tiden, men en försiktig värdering och stark balansräkning gör att vi tror oss se långsiktigt värde i aktien.

NCC är ett av de största byggbolagen i Norden. Bolagets orderbok är på en god nivå och lönsamheten i bolaget bör vara högre under 2012 än vad den varit det senaste året. NCC har också en stark balansräkning vilket gör att bolaget bör fortsätta leverera en god direktavkastning.

Större förändringar i innehaven

De största nettoköpen har under perioden skett i Loomis, Sydbank, Jyske Bank, IFS samt Topdanmark.

De största nettoförsäljningarna har varit i Hexpol, Trelleborg, Nederman, Hexagon samt NCC.



Avkastning	D & G Småbolag	CSRX
2012 (111231-120630)	11,86%	4,42%
2 år* (100630-120630)	12,10%	8,83%
3 år* (090630-120630)	22,32%	16,38%
Sedan start*	30,47%	21,89%
* årligt genomsnitt		
Övrig information		
Fonden startade	2008-12-23	
Förvaltare	Adam Nyström, Gustaf Setterblad	
Jämförelseindex	CSRX Sweden	
Bankgiro	360-4071	
Plusgiro	495 269-3	
PPM-nummer	140491	

Enskilda innehavs utveckling

De bolag som gett det största positiva bidrag till fondens utveckling har varit Lagercrantz, Hexpol, NCC, Know IT och NordNet.

Lagercrantz har fortsatt att leverera bra resultat drivet av en god svensk industrikonjunktur samt att bolaget fortsatt att göra lyckade förvärv och utveckla sin verksamhet. Dessutom utvecklades aktien mycket svagt under det andra halvåret 2011 vilket gjorde att värderingen var låg under ingången av 2012.

Bland de innehav som utvecklats mindre bra kan man nämna Loomis och Swedol.

Adam Nyström & Gustaf Setterblad



Finansiella instrument *	Antal	Kurs	Värde Mkr	
MATERIAL				5,6%
Höganäs (SE)	396 419	218,00	86,4	5,6%
INDUSTRIVAROR O TJÄNSTER				36,3%
Loomis (SE)	1 547 835	85,50	132,3	8,6%
NCC B (SE)	614 005	124,10	76,2	5,0%
Trelleborg (SE)	1 062 092	63,30	67,2	4,4%
G&L Beijer (SE)	577 818	114,50	66,2	4,3%
Addtech (SE)	351 761	170,00	59,8	3,9%
Hexpol (SE)	143 630	233,00	33,5	2,2%
BeijerAlma (SE)	278 301	116,00	32,3	2,1%
Rejlerkoncernen (SE)	431 269	71,50	30,8	2,0%
Hexagon (SE)	158 597	118,10	18,7	1,2%
Uniflex (SE)	549 154	31,60	17,4	1,1%
VBG (SE)	182 007	78,75	14,3	0,9%
Nederman Holding (SE)	67 009	112,00	7,5	0,5%
SÄLLANKÖPSVAROR				5,7%
Swedol (SE)	1 520 016	28,70	43,6	2,8%
Byggmax Group (SE)	1 077 014	34,00	36,6	2,4%
Trygga Hem (SE)	425 000	11,95	5,1	0,3%
Clas Ohlson (SE)	10 000	97,00	1,0	0,1%
New Wave Group (SE)	46 503	25,00	1,2	0,1%
FINANS O FASTIGHET				2,3%
SBC (SE)	1 347 950	17,00	22,9	1,5%
Nordnet (SE)	601 868	20,00	12,0	0,8%
INFORMATIONSTEKNIK				15,4%
Lagercrantz (SE)	1 216 749	59,00	71,8	4,7%
IFS B (SE)	495 910	107,25	53,2	3,5%
Know IT (SE)	741 956	56,00	41,5	2,7%
Axis (SE)	251 844	151,00	38,0	2,5%
Addnode (SE)	598 173	32,70	19,6	1,3%
Novotek (SE)	1 008 740	10,25	10,3	0,7%
Formpipe Software TR	1 000 000	1,40	1,4	0,1%

Finansiella instrument *	Antal	Kurs	Värde Mkr	
UTLÄNDSKA AKTIEINNEHAV				26,5%
Jyske Bank (DK)	745 478	186,39	139,0	9,1%
Sydbank (DK)	1 231 675	112,01	138,0	9,0%
Topdanmark (DK)	37 473	1184,42	44,4	2,9%
Schibsted (NO)	180 609	223,84	40,4	2,6%
Pronova Biopharma (NO)	2 516 764	11,62	29,2	1,9%
Selvaag Bolig (NO)	625 000	22,90	14,3	0,9%
Summa finansiella instrument			1 406,2	91,8%
Övriga tillgångar och skulder netto			125,9	8,2%
FONDFÖRMÖGENHET			1 532,1	100,0%

* Samtliga finansiella instrument är överlåtbara värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES förutom Trygga Hem som handlas på First North.

BALANSRÄKNING

TILLGÅNGAR, Mkr	12-06-30	11-06-30
Finansiella instrument- överlåtbara värdepapper	1 406,2	1 351,5
Bankmedel och övr. likvida medel	122,4	30,6
Förutbet. kostnader och uppl. intäkter	0,8	0,4
Övriga tillgångar (sålda värdepapper)	7,6	48,2
Summa tillgångar	1 537,0	1 430,7
SKULDER, Mkr		
Uppl. kostnader och förutbet. intäkter	1,7	1,7
Övriga skulder (köpta värdepapper)	3,1	27,7
Summa skulder	4,8	29,5
FONDFÖRMÖGENHET, Mkr	1 532,1	1 401,3

Fondens utveckling	2012:6	2011	2010	2009
Fondförmögenhet, Mkr	1 532	1 051	1 463	709
Andelsvärde, kr (kurser per 17.30)	247,23	226,10	265,63	206,56
Utdelning, kr	5,95	5,72	0	0
Totalavkastning, %	11,86	-13,04	28,60	102,80
CSR, %	4,42	-13,24	30,64	68,90
Omsättning				
Omsättningshastighet, ggr ¹	0,56	0,96	1,18	0,52
Kostnader				
Förvaltningsarvode, %	1,40	1,40	1,40	1,40
Transaktionskostnader, Mkr	1,6 ²	2,9	4,1	1,35
Andelsägares schabloniserade kostnad (kr)				
Förvaltningskostnad				
Engångsinsättning 10 000 kr	131	135	150	209
Löpande sparande 100 kr	10	9	9	12
Risk- och avkastningsmått (senaste 24 mån)				
Totalrisk D&G Småbolag, %	21,37	20,64	25,43	
Totalrisk för CSR, %	19,97	20,37	23,03	
Aktiv risk, %	7,14	5,85	7,25	

10 största nettoköp Mkr

Loomis	105
Sydbank	102
Jyske Bank	92
IFS B	45
Topdanmark	42
SCHIBSTED A/S	40
G&L Beijer AB	28
Rejlerkoncernen AB	23
Selvaag Bolig ASA	15
Lagercrantz Group	9

10 största nettosälj Mkr

Hexpol	61
Trelleborg	36
Nederman Holding	33
Hexagon	32
NCC B	20
NordNet (b)	15
Concentric	12
Swedol B	2
Nobia	1
Seco Tools AB B	1

¹ Fondens sammanlagda försäljning av aktier (om det är mindre än summa köp) dividerat med genomsnittlig fondförmögenhet.

² Senaste 12 månaderna

Didner & Gerge Global

Didner & Gerge Globalfond steg med 7,0 procent under det första halvåret. Jämförelseindex – MSCI ACWI TR Net, i SEK – steg med 5,9 procent. Fonden utvecklades därmed 1,1 procentenheter bättre än index. Fonden hade under perioden ett nettoinflöde på 126,5 miljoner kronor.

Större innehav

Fondens fem största innehav var vid halvårsskiftet kanadensiska försäkringsbolaget Fairfax Financial, amerikanska investmentbolaget Berkshire Hathaway, japanska detaljhandelskedjan Familymart, svenska Millicom International och brittiska Pearson.

Större förändringar i innehaven

Under perioden så har vi köpt aktier i brittiska utbildningsföretaget Pearson, tyska medicinteknikbolaget Draegerwerk och japanska Nakanishi. Pearson har under det senaste decenniet renodlat sin tidigare något yviga struktur, till att idag leda den globala utvecklingen inom utbildning från tidiga skolår upp till avancerade chefsutbildningar. Vid en kurs på 12 GBP är förutsättningarna goda för en årlig dubbelsiffrig totalavkastning på aktien, med en *free cash flow yield* på knappt 7 procent och en årlig tillväxt på ca 5 procent.

Draegerwerk är ledande aktör inom ventilations och anesthesiutrustning samt tillverkar gasdetektorer och skyddsmasker åt diverse industrier och offentliga myndigheter. Trots bolagets starka ställning inom sina nischområden värderas aktien mycket lågt av aktiemarknaden, P/E 10 på nästa års förväntade vinst.

Nakanishi tillverkar och säljer produkter till dentalmarknaden. Bolaget är ett på många sätt typiskt japanskt höglönsamt, nischat exportföretag som värderas mycket lågt av aktiemarknaden. Marknaden Nakanishi betjänar är global, 85 procent av försäljning går på export. Trots stark valuta lyckas bolaget behålla en rörelsemarginal

över tid på över 30 procent. Aktien värderas till P/E 10 på nästa års vinst samt har en kassa som motsvarar 31 procent av börsvärdet.

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.

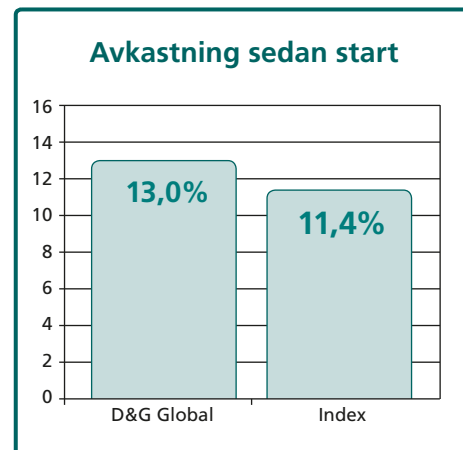
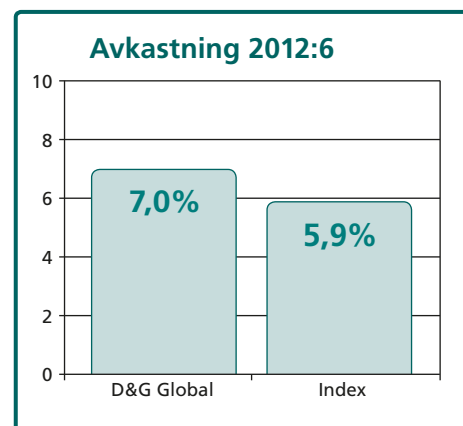
Enskilda innehavs utveckling

Kanadensiska Avigilon är en av fondens bästa aktier under perioden. Bolaget tillverkar digitala övervakningskameror och är en snabbväxande uppstickare inom den industrin. Bolaget noterades i november i fjol och ökade försäljningen under första kvartalet med +77 procent kombinerat med kraftigt stigande lönsamhetsnivåer.

Ett annat innehav som bidragit väl till fondens utveckling under första halvåret är Kerry Group (Irland). Bolagets viktigaste kunder är bl.a. Nestlé, P&G och Heinz, där man levererar ingredienser till en mängd av dessa bolags slutprodukter. Genom åren har Kerry utvecklats från en ren underleverantör – förvisso med goda marginaler tack vare branschens underliggande lönsamhet – till att nu även agera R&D-avdelning till sina kunder. Detta har synts både i det faktum att Kerry haft dubbel så hög organisk tillväxt som sina kunder senaste sex-sju åren, men även genom stadigt högre marginaler.

En mindre lyckad investering har japanska Dr Ci Labo varit. Bolaget säljer högspecifierade hudvårdsprodukter på framförallt den japanska marknaden, men även till andra delar av asien. Bolaget har misslyckats med en kampanj under våren mot en bredare kundkategori i större butiksmiljöer. Men, på dagens aktiekurs prisar marknaden inte in någon försäljnings eller vinsttillväxt alls, vilket vi tror är för negativt.

Utöver Dr Ci Labo tillhör Halfords ett av fondens sämre innehav under perioden. Bolaget kan närmast beskrivas som ett engelskt svar på Mekonomen, men med



Avkastning	D & G Global	Index
2012 (101231–110630)	6,98%	5,90%
Sedan start	12,99%	11,44%

Övrig information

Fonden startade	2011-09-28
Förvaltare	Henrik Andersson, Jens Barnevik
Jämförelseindex	MSCI ACWI TR Net i SEK
Bankgiro	779-1320
Plusgiro	759 20-9
PPM-nummer	541235

försäljning enbart till privatpersoner och en stor verksamhet inom cyklar. För närvarande handlas Halfords till 10 procent direktavkastning, 7 ggr vinsten och till under 2 ggr värdet av enbart varulager och kundfordringar. Halfords är ett välskött bolag, och även om fonden uppenbart var för tidig med att köpa aktien så ser vi nu än ljusare på möjligheten att få ta del av många års god totalavkastning, genom såväl en god utdelning som en rimligare värdering av aktien.

Henrik Andersson & Jens Barnevik

Finansiella instrument*	Antal	Kurs	Värde Mkr	
DAGLIGVAROR				15,4%
Family Mart (JP)	31 800	317,33	10,1	3,9%
Aryzta (CH)	23 833	344,72	8,2	3,2%
Kerry Group (IE)	24 900	301,71	7,5	2,9%
Mandom Corp (JP)	37 000	175,87	6,5	2,5%
DR CI:LABO (JP)	185	23 665,34	4,4	1,7%
Pigeon Corp (JP)	11 000	303,42	3,3	1,3%
FINANS O FASTIGHET				14,9%
Fairfax Financial (CA)	5 700	2 710,94	15,5	5,9%
Berkshire Hathaway (US)	18	858 165,14	15,4	5,9%
Markel Corp (US)	2 600	3 013,15	7,8	3,0%
HÄLSOVÅRD				19,9%
Nakanishi (JP)	11 000	705,09	7,8	3,0%
Life Technologies (US)	23 800	310,58	7,4	2,8%
Teva Pharma (IL)	24 300	272,82	6,6	2,6%
Varian Medical (US)	15 600	417,07	6,5	2,5%
Sanofi (FR)	12 000	518,21	6,2	2,4%
Dragerwerk (DE)	9 000	681,46	6,1	2,4%
Gerresheimer (DE)	16 000	325,75	5,2	2,0%
Medikit (JP)	1 410	2 182,22	3,1	1,2%
Fukuda Denshi (JP)	12 600	217,53	2,7	1,1%
INDUSTRIVAROR O TJÄNSTER				16,0%
Xylem (US)	44 500	174,62	7,8	3,0%
Tecnicas Reunidas (ES)	24 600	285,75	7,0	2,7%
Rolls-Royce (GB)	74 000	93,80	6,9	2,7%
NGK Spark Plug (JP)	74 200	90,94	6,7	2,6%
Halfords Group (GB)	250 000	24,90	6,2	2,4%
SMC Corp (JP)	3 800	1 191,96	4,5	1,7%
Avigilon Corp (CA)	51 100	44,11	2,3	0,9%
Rolls Royce Inlösenaktie (GB)	7 208 000	0,01	0,1	0,0%
INFORMATIONSTEKNIK				13,5%
Pearson (GB)	60 000	137,92	8,3	3,2%
Microsoft Corp (US)	36 700	209,33	7,7	3,0%
SAP (DE)	18 100	405,40	7,3	2,8%
Mantech (US)	42 000	161,41	6,8	2,6%
Rib Software (DE)	63 000	41,27	2,6	1,0%
Addnode (SE)	75 000	32,90	2,5	0,9%

Finansiella instrument*	Antal	Kurs	Värde Mkr	
MATERIAL				1,1%
SK Kaken (JP)	10 000	275,60	2,8	1,1%
SÄLLANKÖPSVAROR				4,1%
Advance Auto Parts (US)	14 700	461,40	6,8	2,6%
Autoliv (SE)	10 500	373,00	3,9	1,5%
TELEKOMMUNIKATION				3,4%
Millicom Int Cellular SDB	13 800	646,00	8,9	3,4%
ÖVRIGT				2,8%
ETF short JPY long USD	25 000	293,63	7,3	2,8%
Summa finansiella instrument			236,9	91,2%
Övriga tillgångar och skulder netto			22,9	8,8%
FONDFÖRMÖGENHET			259,8	100,0%
* Samtliga finansiella instrument är överlåtbara värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.				
BALANSRÄKNING				
TILLGÅNGAR, Mkr				12-06-30
Finansiella instrument- överlåtbara värdepapper			236,9	
Bankmedel och övr. likvida medel			26,8	
Förutbet. kostnader och uppl. intäkter			0,1	
Övriga tillgångar (sålda värdepapper)			1,6	
Summa tillgångar			265,4	
SKULDER, Mkr				
Uppl. kostnader och förutbet. intäkter			0,3	
Övriga skulder (köpta värdepapper)			5,3	
Summa skulder			5,5	
FONDFÖRMÖGENHET, Mkr			259,8	

Fondens utveckling	2012:6	2011	10 största nettoköp Mkr	10 största nettosälj Mkr
Fondförmögenhet, Mkr	259,8	123,8	Fairfax Financial	11,5
Andelsvärde, kr ¹	112,99	105,62	Millicom	9,1
Utdelning, kr	0	0	Berkshire Hathaway	8,2
Totalavkastning, %	6,98	5,62 *	Nakanishi	8,1
MSCI ACWI TR Net i SEK, %	5,90	5,23 *	Pearson	8,0
Kostnader			Aryzta	7,9
Förvaltningsarvode, %	1,60	1,60	Xylem	7,9
Transaktionskostnader, Mkr	0,99 *	0,35 *	Life Technologies	7,8
			ETF short JPY long USD	7,5
			Advance Auto Parts	7,3
			Scania	4,1
			Smiths Group	4,1
			Bekaert	3,6
			Verisk Analytics	3,5
			Novartis	3,5
			Schroders	3,5
			Secom	3,0
			Intel	3,0
			Semperit	3,0
			Ocbc Bank	2,8

¹ Kurser per 17.30 * Sedan starten 2011-09-28



Investeringsfilosofi

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

Det är vår övertygelse att om en fond över tiden ska ha möjlighet att överträffa sitt jämförelseindex så är aktiv förvaltning en nödvändighet.

En förutsättning för att genom aktiv förvaltning prestera långsiktigt goda resultat är att man måste vara villig att ta risken att fonden ibland utvecklas sämre än index. Därför rekommenderar vi alltid att våra andelsägare har en placeringshorisont på minst fem år.

Fokus på företag

Vårt huvudsakliga fokus är att hitta bra företag med god kurspotential. Med bra företag menar vi välskötta företag som normalt har en historik där försäljning och resultat inte varierat för mycket; har goda vinstmarginaler eller kan uppnå det samt tillhör de större i sin bransch eller inom utvalda nischer.

På 3–5 års sikt är det även önskvärt att företagen skall vara inte oväsentligt större. Tror vi fortfarande att aktien har en bra kurspotential kan vi äga aktien i många år. Vi har normalt en långsiktig placerings-

horisont. Vi är generellt försiktiga till företag där företagets resultat till största delen beror på hur priset utvecklas på den varude varor företaget säljer utvecklas; som råvaru-, skogs- och stålföretag. Vi kan dock investera i sådana bolag om vi bedömer värderingen var tydligt låg.

Investeringar oberoende av bransch och börsvikter

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

Fonden är alltid mer eller mindre fullinvesterad

Vi är försiktiga med att ha en bestämd uppfattning om börsens utveckling. Vår filosofi

är att jämnt vara mer eller mindre fullinvesterade. Målsättningen är att fondernas urval av aktier över tiden skall generera en avkastning överstigande ett relevant jämförelseindex.

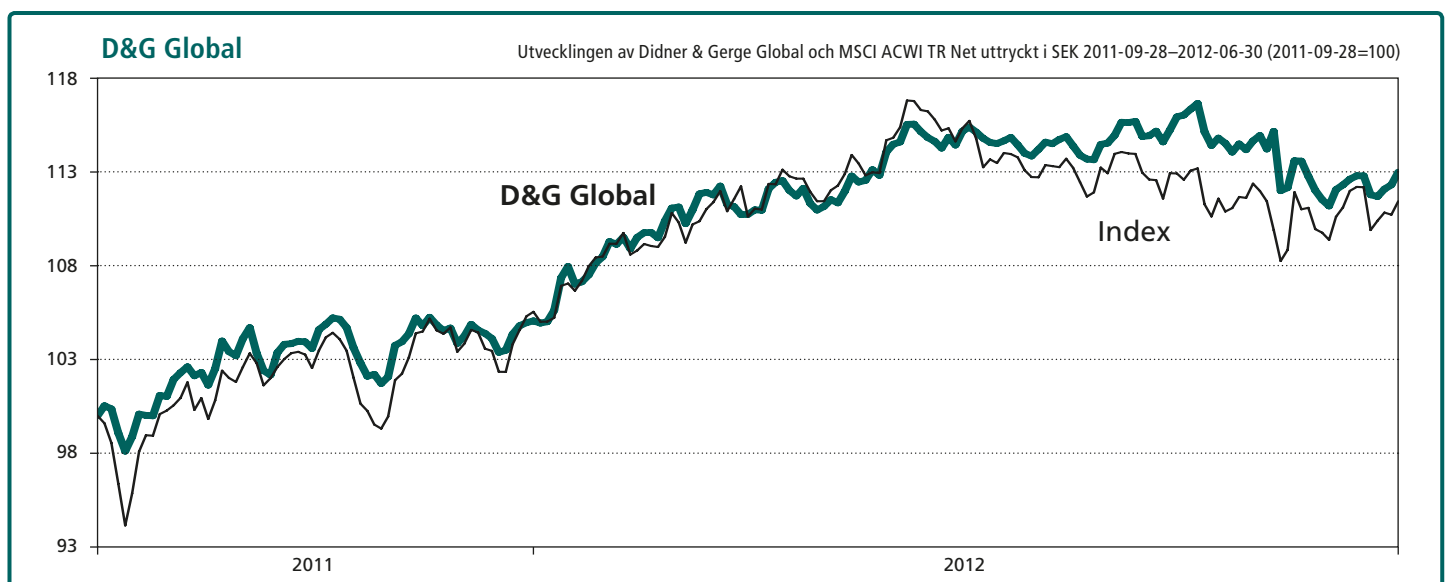
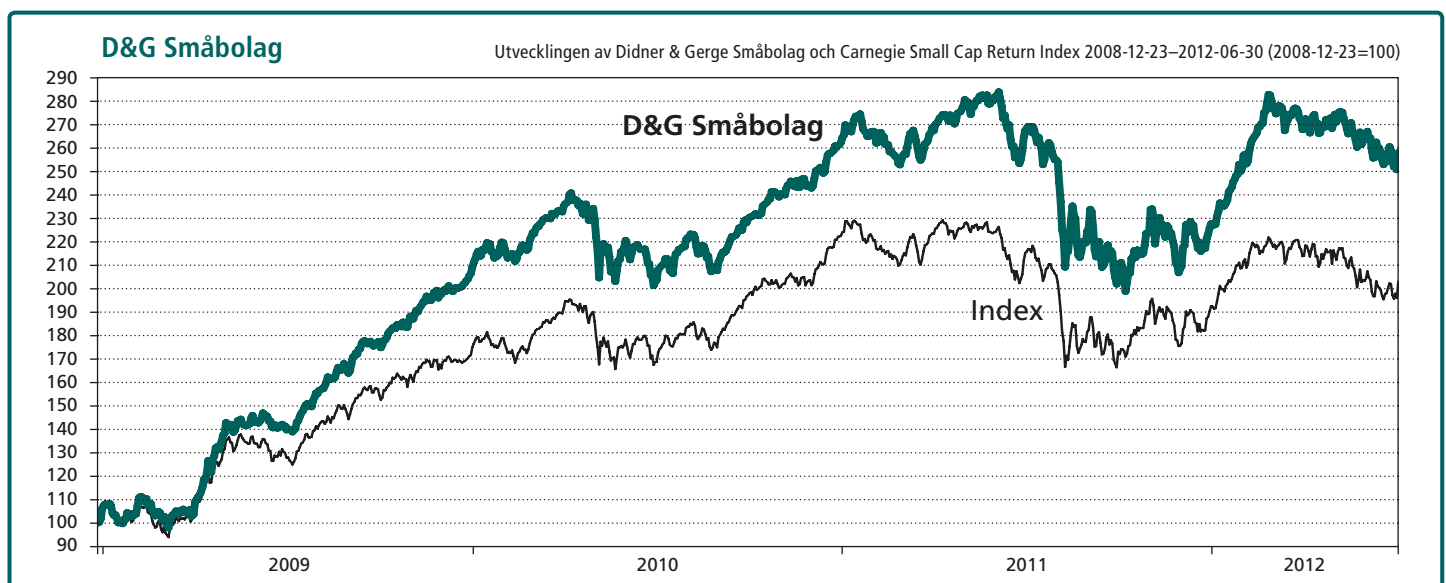
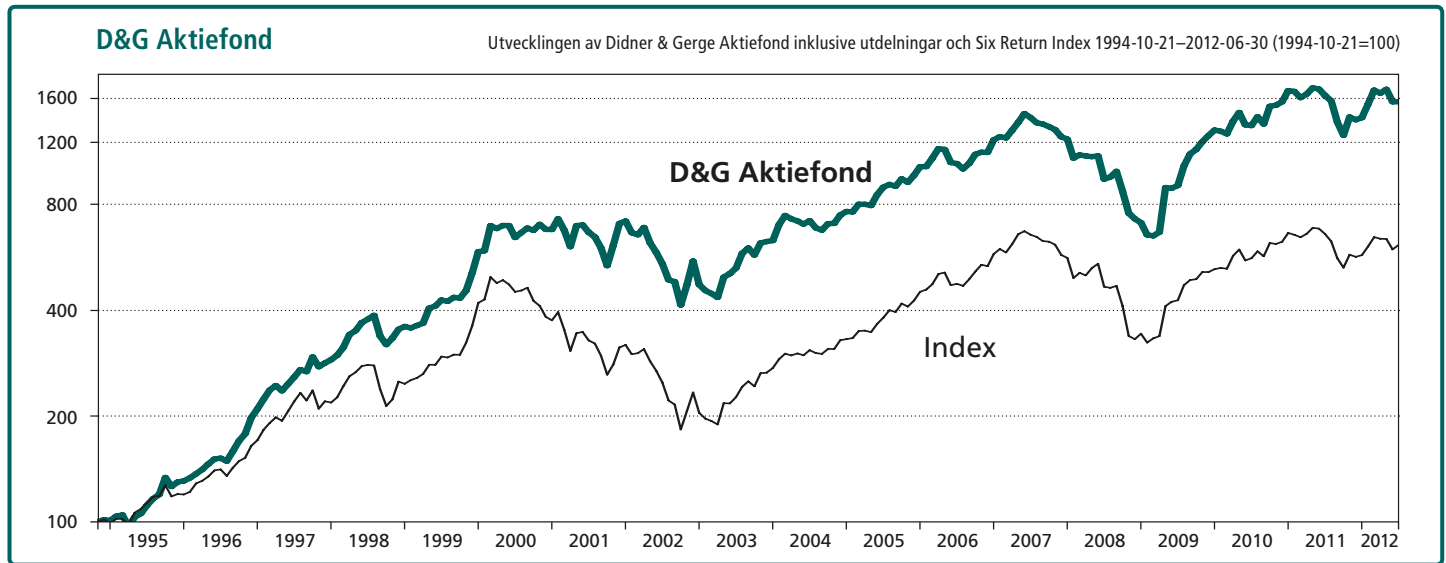
Vi försöker alltid bilda oss en egen uppfattning

Vi tar gärna del av andras analyser och bedömningar av företag. Vi tycker dock att det är viktigt att ha ambitionen att alltid själva bilda oss en uppfattning om företagets framtid. Vi strävar alltid efter en egen förståelse av skälen till varför en aktie bör ingå i portföljen. I vår arbetsmetodik ingår att komplettera allmänt tillgänglig information om marknader och företag med egna analyser och företagsbesök. Med ett företagsfokuserat tänkande försöker vi över tiden förbättra urvalsprocessen.

Riskinformation

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fonderna 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 fonderna 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.

Fondernas utveckling sedan start



Aktiv förvaltning.

Det gör skillnad.



DIDNER & GERGE

www.didnergerge.se