

## Första kvartalet 2008

### Något bättre än index

Didner & Gerge Aktiefond gick ned med 10,4 procent det första kvartalet 2008 jämfört med en nedgång på 10,8 procent för SIX Return Index (OMX Stockholm – 11,1 procent). Vid kvartalets utgång var andelsvärdet 951,48 kr.

Det nya året inleddes med en svag börsutveckling. Fram till mitten av mars hade börsen sjunkit med närmare 17 procent, därefter har en viss återhämtning skett. Kreditmarknaderna världen över har varit fortsatt turbulenta under kvartalet, och finansiella institutioner – främst banker – har redovisat stora förluster på sina obligationsinnehav. Omfattningen på förlusterna det första kvartalet har förmodligen varit större än många förväntade sig vid årets början. En oroande tendens är dessutom att lån på den amerikanska marknaden med högre kreditvärdighet än 'subprime' också börjar ge innehavarna förluster – dock från låga nivåer. Priser på fastigheter i USA fortsätter att falla; i Europa försvagas också fastighetspriserna, än så länge dock marginellt, förutom i Spanien där en hög nybyggnationstakt under flera år skapat ett i alla fall för tillfället stort utbud. Generellt i världen är även inflationen på väg upp samtidigt som den ekonomiska tillväxten bromsar upp. Under dessa förhållanden kan man faktiskt fråga sig varför börsen inte sjunkit mer än den gjort. Hur kan det komma sig? Det finns flera förklaringar till att börsen för närvarande är förhållandevis stabil.

Amerikanska Federal Reserve, som är den tongivande centralbanken, har visat att den än så länge inte ryggar för att ta till kraftfulla åtgärder. Under det första kvartalet har den korta räntan fortsatt att sänkas kraftigt – bankernas upplåning hos centralbanken blir då billigare – och stora belopp tillförs banksystemet i form av lån för att kreditmarknaden skall fortsätta att fungera. Kapitalstinna fonder i främst mellanöstern har hittills även varit villiga att tillskjuta nytt eget kapital till de banker som lidit stora förluster. Detta har inneburit att det för närvarande inte finns någon större oro för att problemen hos bankerna skall dra ner världsekonomin i en nedåtgående spiral.

Även om det finns flera tecken på att ekonomin bromsar in, så är tendensen hittills att det är en 'soft landing', dvs förhoppningen är att nedgången blir mjuk och inte djup. De problem som då finns med osäkra lån och fortfarande höga fastighetspriser kan då gradvis anpassas till en sund nivå på 1–2 år.

De aktörer som har en mer negativ syn menar att nedgången bara börjat. En tydlig fortsatt nedgång i världsekonomin leder då till en märkbar vinstnedgång i industrin; arbetslösheten ökar och konsumenterna håller mer i sina pengar. Kreditförlusterna fortsätter då att ligga på en hög nivå, och fonderna i mellanöstern blir försiktigare med sina investeringar då en svagare tillväxt lett till ett kraftigt fall i olje- och råvarupriser, som därmed minskar oljeländernas intäkter. Ekonomin kommer då in i en nedåtgående spiral som mer hårdhänt rensar ut de excesser som skett de senaste åren.

Som vanligt är det spännande att följa utvecklingen på de finansiella marknaderna – det närmaste kvartalet kan komma att ge en tydligare fingervisning åt vilket håll utvecklingen går.

Under kvartalet har fonden gynnats av en god kursutveckling relativt börsen för bl a AarhusKarlshamn, Skanska, Höganäs, Securitas Direct, TietoEnator och BeijerAlma. Under samma period har fonden påverkats negativt av en svag kursutveckling för bl a Nokia, Ericsson, Securitas Systems och Handelsbanken.

### Förändringar i innehaven

Under det första kvartalet 2008 har bl a följande skett:

I slutet av 2007 lade ESML Intressenter ett bud på Securitas Direct; ett bud som höjdes i början av februari. Fonden har lämnat in samtliga aktier.

Även XponCard blev föremål för ett bud, och fonden har valt att lämna in samtliga aktier.

I slutet av mars har även ett bud lagts på TietoEnator. Fonden har ännu inte tagit ställning till huruvida budet skall accepteras eller ej.

Vi fortsatte att något minska innehavet i Nokia efter en tids god kursutveckling, för att efter en svagare kursutveckling i slutet av kvartalet åter öka innehavet.

Innehavet i Assa Abloy har ökat något, då aktien fallit i likhet med börsen.

Vi har ökat innehavet i Swedbank efter en svag kursutveckling. Värderingen är modest, främst beroende på farhågor om framtida problem i Baltikum. Är oron något överdriven finns dock en god kurspotential i aktien.

Fonden har köpt aktier i Axis. Efter ett kraftigt kursfall har värderingen blivit mer attraktiv.

Fonden har köpt mer aktier i Höganäs då aktien föll kraftigt och värderingen blev utmanande låg.

Innehavet i Hennes & Mauritz har minskats något, då vi hyser viss oro för att de för närvarande mycket höga marginalerna kan vara svåra att upprätthålla på sikt, framförallt om dollarfallet upphör.

Vi har ökat innehavet i AarhusKarlshamn. Bolaget har goda möjligheter att kraftigt öka sin vinst framöver, dels inom kakaofetterställning men även inom andra områden.

Innehavet i NovoNordisk har minskats något. Bolagets verksamhet fortsätter att utvecklas mycket väl, även om vinstutvecklingen kommer att drabbas av en fallande dollar på kort sikt.

Vi har ökat innehavet i HL Display då kursen ett tag föreföll låg. Bolaget utvecklas på ett tillfredsställande sätt och bör ha goda möjligheter att ytterligare lyfta lönsamheten, samt växa både organiskt och genom förvärv. Fonden har även ökat innehavet i Munters.

Dessutom har fonden gjort smärre köp i Husqvarna, Hexagon, Trelleborg, SEB, BeijerAlma, Allianz, Ericsson, Securitas Systems, NobelBiocare samt Cybercom och Hafslund Infratek.

Innehavet i Securitas har minskats något. De återstående innehaven i ClasOhlson och SCA har sålts. Vi är bekymrade över ClasOhlsons möjligheter att öppna lika lönsamma butiker i framtiden. Dessutom har innehaven minskats något i Nibe, Handelsbanken, Nordea och Nobia.

### Övrigt

Fonden lämnar utdelning i april. Den beräknas uppgå till cirka 33 kr per andel. Det exakta utdelningsbeloppet bestäms på grundval av antalet andelar i fonden på utdelningsdagen.

Fonden gör normalt inga optionsaffärer. Under perioden har inga sådana affärer genomförts.

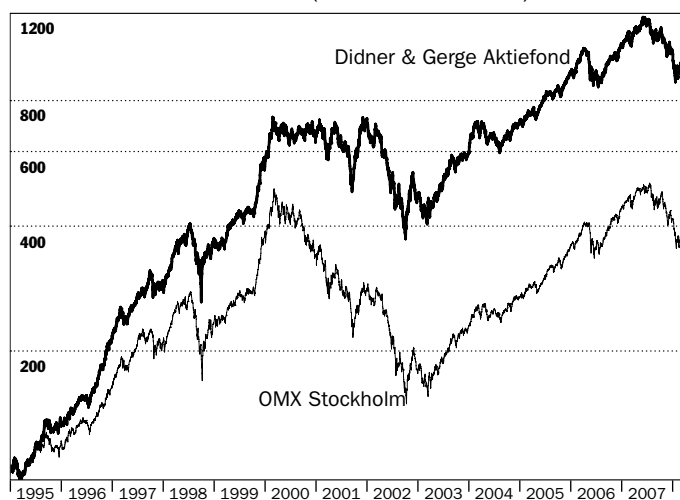


## Fondförmögenhet 2008-03-31

Innehav	Antal	Kurs	Värde Mkr	
Material				3,5%
Höganäs	2 264 700	141,25	319,9	3,5%
Industrivaror o tjänster				36,2%
Assa Abloy B	6 342 600	107,75	683,4	7,5%
Securitas	7 055 000	78,50	553,8	6,1%
Trelleborg	4 627 100	118,50	548,3	6,1%
AarhusKarlshamn	2 223 825	164,00	364,7	4,0%
Hexagon	2 946 400	121,00	356,5	3,9%
Securitas Systems	15 078 500	17,30	260,9	2,9%
Skanska	1 411 000	119,00	167,9	1,9%
HL Display	487 300	196,00	95,5	1,1%
Nobia	1 710 000	51,25	87,6	1,0%
BeijerAlma	907 400	82,75	75,1	0,8%
Munters	656 200	68,50	44,9	0,5%
Gunnebo	370 000	67,00	24,8	0,3%
Nibe	104 700	55,25	5,8	0,1%
Fagerhult	42 200	134,00	5,7	0,1%
Panaxia	2 000 000	1,15	2,3	0,0%
Sällanköpsvaror				13,0%
Electrolux B	4 689 900	97,50	457,3	5,1%
Hennes & Mauritz	1 055 000	365,00	385,1	4,3%
Husqvarna B	3 206 900	71,50	229,3	2,5%
Husqvarna A	711 700	72,25	51,4	0,6%
Kappahl	799 000	55,50	44,3	0,5%
Duni	280 000	47,00	13,2	0,1%
Hälsovård				1,4%
Nobel Holding	94 000	1360,00	127,8	1,4%
Finans o fastighet				11,5%
Handelsbanken A	2 414 600	173,00	417,7	4,6%
Swedbank A	2 195 000	166,50	365,5	4,0%
SEB	737 000	155,50	114,6	1,3%
Latour B	570 000	91,75	52,3	0,6%
MSAB	275 000	110,75	30,5	0,3%
Säkl	500 000	59,00	29,5	0,3%
Nordea	300 000	96,30	28,9	0,3%
Informationsteknik				19,8%
Nokia Oyj Sverige	3 500 000	189,00	661,5	7,3%
Ericsson B	44 500 000	11,66	518,9	5,7%
TietoEnator	2 335 000	147,25	343,8	3,8%
Tradedoubler	669 400	122,25	81,8	0,9%
Axis	615 450	118,50	72,9	0,8%
Teleca	3 045 000	10,25	31,2	0,3%
CyberCom Consulting	708 480	37,20	26,4	0,3%

Innehav	Antal	Kurs	Värde Mkr	
IBS	1 735 000	14,40	25,0	0,3%
XponCard	85 000	156,00	13,3	0,1%
OEM	310 200	41,50	12,9	0,1%
Novotek	510 000	17,50	8,9	0,1%
Utländska aktieinnehav				7,1%
Daimler Chrysler	550 000	506,68	278,7	3,1%
Novo Nordisk B	393 375	406,39	159,9	1,8%
Ekornes	943 000	107,89	101,7	1,1%
Allianz	50 000	1175,18	58,8	0,6%
Nokia Oyj Finland	150 000	188,10	28,2	0,3%
Proniva Biopharma	710 000	16,15	11,5	0,1%
Hafslund Infratek	482 000	19,82	9,6	0,1%
Summa värdepapper			8 389,3	92,7%
Övriga tillgångar och skulder				7,3%
Banktillgodohavande			646,0	
Fordringar (sålda värdepapper)			47,8	
Upplupna kostnader			-9,1	
Skulder (köpta värdepapper)			-21,9	
Fondförmögenhet			9 052,1	100,0%

### UTVECKLINGEN AV ANDELSVÄRDET EXKL. UTD. OCH OMX STOCKHOLM 1994-12-31-2008-03-31 (1994-10-21=100)



Fondens utveckling senaste 10 åren	2008:3	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Fondförmögenhet, Mkr	9 052	10 243	11 463	10 906	7 791	4 903	3 106	3 778	2 619	833,1	416,6
Antal andelar (milj. st)	9,514	9,646	10,473	11,678	10,990	8,249	6,784	5,367	3,909	1,428	1,150
Andelsvärde, kr	951,5	1061,9	1094,4	933,91	708,86	594,38	457,80	703,89	669,85	583,33	362,20
Utdelning, kr/andel	—	41,35	18,24	12,61	9,72	12,33	9,35	3,50	4,55	4,93	2,43
Totalavkastn, fonden %	-10,4	0,5	19,2	34,0	20,9	33,4	-34,0	5,7	15,6	63,1	24,3
OMX Stockholm* %	-11,1	-6,0	23,6	32,6	17,6	29,8	-37,4	-16,9	-12,0	66,5	10,9
SIX Return (inkl utd) %	-10,8	-2,6	28,1	36,3	20,8	34,2	-35,9	-14,9	-10,8	69,8	13,1

#### Fonden jämfört med:

OMX Stockholm* %	+0,7	+6,5	-4,4	+1,4	+3,3	+3,6	+3,4	+22,5	+27,6	-3,4	+13,4
SIX Return (inkl utd) %	+0,4	+3,1	-8,9	-2,3	+0,1	-0,8	+1,9	+20,5	+26,4	-6,7	+11,2

\* OMX Stockholm hette tidigare Stockholm All-Share.

Övrig information	2008:3	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Courtage, Mkr	6,30**	7,17	7,61	11,15	9,54	4,17	7,29	8,14	6,02	2,26	1,38
Courtage i % av omsättning	0,06**	0,06	0,08	0,11	0,11	0,10	0,12	0,12	0,16	0,20	0,20
Genomsnittlig fondf, Mkr	10 757**	11 284	10 980	9 308	6 530	4 019	3 560	3 078	1 360	553,0	348,7
Courtage/genoms fondf %	0,06**	0,06	0,07	0,12	0,15	0,10	0,20	0,26	0,44	0,41	0,40
Omsättningshast, ggr <sup>1</sup>	0,43**	0,46	0,37	0,54	0,52	0,45	0,70	0,99	0,76	0,93	0,89
Totalkostnadsandel (TKA),% <sup>2</sup>	1,28**	1,28	1,29	1,35	1,39	1,36	1,44	1,49	1,70	1,72	1,70
Total expense ratio(TER),% <sup>3</sup>	1,22**	1,22	1,22	1,23	1,24	1,26	1,23	1,22	1,26	1,31	1,30

\*\* Senaste 12 månaderna.

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

<sup>2</sup> Totalkostnadsandel definieras som samtliga avgifter (se avsnittet kostnader i förvaltningsberättelsen på sidan 13 i fondens årsberättelse 2007) och courtage i procent av fondens genomsnittliga förmögenhet under senaste 12 månaderna.

<sup>3</sup> Total expense ratio definieras som samtliga avgifter i procent av fondens genomsnittliga förmögenhet under senaste 12 månaderna (dvs som TKA men förutom courtage).