

## Rapport för det första kvartalet 2010

### Positiv börsutveckling

I början av året påverkades marknaden av en oro för att den ekonomiska återhämtningen skulle avstanna. Utvecklingen i Grekland och några andra svaga ekonomier inom euro-området bidrog till denna oro.

Denna oro finns kvar, men det har efterhand under året kommit flera positiva signaler som lugnat marknaden. Företagens rapporter för 2009 uppfyllde överlag marknads förväntningar. Dessutom finns fortsatta positiva indikatorer för den ekonomiska återhämtningen i västvärlden, inte minst för USA. Bilförsäljningen har visat en god utveckling trots avvecklade subventioner i de flesta länder.

Den svenska börsen har nu, i början av april, stigit med cirka 90 % från botten i slutet av 2008. För att nå toppen sommaren 2007 innan börsnedgången krävs det dock ytterligare en uppgång på 30 %.

Som alltid finns det ett antal faktorer att vara uppmärksam på. Det kan föreligga risk för en överdriven tro på takten i den ekonomiska återhämtningen; ekonomierna stimuleras fortfarande kraftigt av att räntan är onaturligt låg. Dessutom kvarstår oron för effekterna på räntan när västvärldens länder de kommande åren ska låna upp för att täcka sina budgetunderskott. Under inledningen av året har även priserna på flera råvaror stigit påtagligt. Det kan hämma den ekonomiska återhämtningen, ge inflationen en liten puff samt inledningsvis vara negativt för tillverkningsindustrin.

### Något sämre än index för Didner & Gerge Aktiefond [Bg 5923-6356]

Didner & Gerge Aktiefond steg med 6,5 procent det första kvartalet, jämfört med 9,1 procents uppgång för SIX Return Index. OMX Stockholm gick upp 8,3 procent (kurser tagna 17,30).

Volvo, Höganäs, AAK och Axis har bidragit positivt till fondens utveckling under kvartalet, medan Trelleborg, Hexagon, Husqvarna, Electrolux, Niscaya och Hexpol bidragit negativt. Av dessa bolag är det endast Niscaya som varnat för sämre resultat under inledningen av året. När det gäller de övriga företagen som bidragit negativt till fondens utveckling är förmodligen en delförklaring att dessa bolag hade en mycket stark utveckling 2009, inte minst under slutet av året.

Störst nettoköp har genomförts i Nokia (i slutet av perioden). När Apple för några år sedan introducerade iPhone tappade Nokia initiativet på de sk *smartphones*. Nokia har dock flera gånger tidigare visat att de kommit starkt tillbaka efter misstag på marknaden.

Innehavet i HM har ökat efter den minskning som skedde 2009. Även innehavet i Volvo har ökat. Bolaget kom i en djup svacka efter världsekonomin inbromsning 2008. En förbättrad konjunktur kan ge god vinstutveckling, speciellt med tanke på att företaget genomfört kraftiga besparingar de senaste 18 månaderna.

Fonden minskade stort i Electrolux under andra halvåret 2009 – efter en mycket kraftig kursuppgång. Efter en svag kurs-

utveckling i början av året har vi åter köpt aktier i bolaget. Vår förhoppning är att den förbättring av bolaget som verkar ha skett, ytterligare några kvartal ska visa sig resultatmässigt.

Största nettoförsäljning har skett i det danska läkemedelsbolaget Novo Nordisk. Företaget fortsätter att visa en god utveckling, men i en förbättrad konjunktur tror vi det finns bättre aktier att hitta, trots en god vinst- och omsättningsutveckling i bolaget. Även innehavet i Tieto har minskat påtagligt. Efter en god utveckling under året ser vi mindre risk och större potential i andra aktier.

Större försäljningar har av samma skäl skett i Handelsbanken och Loomis.

### God utveckling för Didner & Gerge Småbolag [Bg 360-4071]

Didner & Gerge Småbolag har fortsatt att utvecklas väl. Fonden steg med 13,0 procent under det första kvartalet, medan jämförelseindex – Carnegie Small Cap Return Index Sweden – steg med 10,4 procent (kurser tagna 17,30).

Under det första kvartalet har fonden gynnats av en god kursutveckling för bland andra Bilia, Orc Software, Proact IT, Loomis, AAK och Unibet. Fonden har påverkats negativt relativt index av en svag kursutveckling för HL Display, KappAhl, Nobia, Husqvarna och Hexpol.

Fonden har ökat innehavet i Husqvarna i slutet av kvartalet. Bolaget har drabbats av en svag införsäljning till årets säsong, då deras återförsäljare varit försiktiga med att bygga lager. Det bör dock finnas hygglig potential på lite sikt i aktien om efterfrågan förbättras framöver och de rationaliseringar som bolaget genomför i produktionen får effekt.

Fonden har ökat innehavet i KappAhl. Även de har upplevt en svag säsong, och den billigare dollarn har ännu inte riktigt gett avtryck genom lägre inköpspriser. Den organiska expansionen i bland annat Polen förefaller utvecklas åt rätt håll, om än långsamt. På lite längre sikt bör de nya marknaderna kunna ge ett bra bidrag till bolagets vinst.

Innehavet i köksproducenten Nobia har ökat. Bolaget genomför en rationalisering av sin produktions- och logistikstruktur, vilket tar tid men bör kunna ge goda besparingar. På kortare sikt är det dock fortsatt besvärligt då köksmarknaden för närvarande är svag i flera länder.

Nytt innehav i fonden är Swedol som säljer verktyg och utrustning till främst hantverkare. Bolaget bör kunna ha mycket goda möjligheter att fortsätta öka sin försäljning genom organisk expansion. Även Doro som gör mobiltelefoner för äldre, samt de mindre danska bankerna Jyske Bank och Sydbank är nya innehav.

Fonden har minskat innehavet i Betsson, Höganäs, Kinnevik, ÅF och Elekta. Bolagen utvecklas generellt sett väl, men vi upplevde att potentialen i bolagens aktier hade minskat efter goda uppgångar. Många av aktierna har dock fortsatt utvecklas starkt efter att vi sålt dem.

## Övrig information

Utdelningen i Didner & Gerge Aktiefond beräknas bli cirka 12,30 kr per andel. Ingen utdelning ges i Didner & Gerge Småbolag. Gällande skatteregler styr utdelningsbeloppet; det har inget att göra med hur fonden utvecklats. Se baksidan på fondens årsberättelse för ytterligare information angående hur utdelningsbeloppet fastställs.

Adam Gerge, VD      Henrik Didner  
Adam Nyström      Gustaf Setterblad

### Didner & Gerge Aktiefond

Bankgiro 5923-6356 · PlusGiro 486 14 82-0 · PPM-nummer 291 906

### Didner & Gerge Småbolag

Bankgiro 360-4071 · PlusGiro 49 52 69-3 · PPM-nummer 140 491

## FONDFÖRMÖGENHET SMÅBOLAG 2010-03-31

Innehav	Antal	Kurs	Värde Mkr	
Dagligvaror				8,1%
Oriflame	209 812	451,50	94,7	5,4%
AAK	251 195	195,00	49,0	2,8%
Finans o fastighet				3,1%
JM	388 842	126,00	49,0	2,8%
Avanza Bank	16 778	187,00	3,1	0,2%
Swedbank A	40 000	73,25	2,9	0,2%
Hälsovård				1,4%
Elekta	79 700	135,00	10,8	0,6%
Getinge	70 000	116,00	8,1	0,5%
Meda A	100 000	62,25	6,2	0,4%
Industrivaror o tjänster				19,1%
Securitas	1 554 147	76,85	119,4	6,8%
Loomis	977 840	91,50	89,5	5,1%
HL Display	1 087 329	40,50	44,0	2,5%
NCC B	295 474	125,75	37,2	2,1%
Hexpol	310 899	84,50	26,3	1,5%
Uniflex	103 785	108,00	11,2	0,6%
Bong Ljungdahl	200 000	30,10	6,0	0,3%
Poolia	74 071	44,00	3,3	0,2%
Informationsteknik				12,8%
ORC Software	253 252	168,00	42,5	2,4%
Lagercrantz	1 063 306	31,50	33,5	1,9%
Proact IT Group	391 182	64,00	25,0	1,4%
Net Entertainment	276 524	84,75	23,4	1,3%
Addnode	772 792	28,00	21,6	1,2%
Entraction Holding	427 610	50,50	21,6	1,2%
IFS B	228 683	91,00	20,8	1,2%
Doro	739 961	23,10	17,1	1,0%
Novotek	1 018 500	12,20	12,4	0,7%
Formpipe Software	409 027	22,00	9,0	0,5%
Sällanköpsvaror				33,8%
Husqvarna B	2 293 327	51,75	118,7	6,7%
KappAhl	1 543 277	69,25	106,9	6,0%
Nobia	2 278 852	38,90	88,6	5,0%
Unibet Group	404 681	215,00	87,0	4,9%
Autoliv	125 000	371,50	46,4	2,6%
Bilia	502 022	86,25	43,3	2,5%
Swedol	686 001	47,70	32,7	1,9%
Modern Times Group	76 066	415,90	31,6	1,8%
Tretti	241 037	77,00	18,6	1,1%
Duni	221 586	65,50	14,5	0,8%
Trygga Hem	425 000	17,30	7,4	0,4%
Rezidor	72 222	33,60	2,4	0,1%
Hälsovård				2,8%
Meda	540 192	79,00	42,7	2,4%
Global Health Partner	640 000	10,00	6,4	0,4%
Utländska aktieinnehav				13,6%
Pronova Biopharma	2 350 000	23,13	54,4	3,1%
Jyske Bank	201 701	256,05	51,6	2,9%
Sydbank	263 551	193	50,9	2,9%
Storebrand	777 400	56,90	44,2	2,5%
SimCorp	22 099	1331,24	29,4	1,7%
Infratek	404 600	23,98	9,7	0,5%
<b>Summa värdepapper</b>			<b>1 696,9</b>	<b>96,0%</b>
Övriga tillgångar och skulder				<b>4,0%</b>
Banktillgodohavande			135,4	
Fordringar (sålda värdepapper)			9,9	
Upplupna kostnader			-1,7	
Skulder (köpta värdepapper)			-73,4	
<b>Fondförmögenhet</b>			<b>1 767,2</b>	<b>100,0%</b>

Utveckling det första kvartalet 2010	Aktiefond	Småbolag
Fondförmögenhet, Mkr	11,297	1,767
Antal andelar (milj. st)	10,383	7,591
Andelsvärde, kr*	1093,52	233,35
Utdelning, kr/andel	-	-
Totalavkastning fonden %*	6,5	12,97
SIX Return (inkl utd) %*	9,1	-
OMX Stockholm %*	8,3	-
Carnegie Small Cap Return Index Sweden (SEK) %*	-	10,37

### Jämfört med:

SIX Return (inkl utd) %	-2,6	-
OMX Stockholm %	-1,8	-
Carnegie Small Cap Return Index Sweden (SEK) %*	-	+2,60

### Övrig information

Courtage, Mkr**	6,26	2,61
Courtage i % av omsättning**	0,07	0,11
Genomsnittlig fondförmögenhet, Mkr**	8 991	538,7
Courtage/genomsnittlig fondförmögenhet %**	0,07	0,49
Omsättningshastighet, ggr <sup>1**</sup>	0,51	0,43
Förvaltningsavgift, %**	1,22	1,40
Totalkostnadsandel (TKA) % <sup>2**</sup>	1,31	1,80
Total expense ratio (TER) % <sup>3**</sup>	1,24	1,32

\* Kurser per 17.30 \*\* Senaste 12 månaderna

- Omsättningshastighet definieras som fondens sammanlagda försäljning av aktier (om det är mindre än summa köp) dividerat med genomsnittlig fondförmögenhet (månadsvis beräknat).
- Totalkostnadsandel definieras som samtliga avgifter (se avsnittet om förvaltningsersättning i fondens årsberättelse sid.16) och courtage i procent av fondens genomsnittliga förmögenhet senaste 12 månaderna.
- Total expense ratio definieras som samtliga avgifter i procent av fondens genomsnittliga förmögenhet under senaste 12 månaderna (dvs som TKA men förutom courtage).

## FONDFÖRMÖGENHET AKTIEFOND 2010-03-31

Innehav	Antal	Kurs	Värde Mkr	
Dagligvaror				6,4%
AAK	2 031 000	195,00	396,0	3,5%
Swedish Match	1 750 000	171,80	300,7	2,7%
Oriflame	50 000	451,50	22,6	0,2%
Finans o fastighet				15,9%
Swedbank A	11 865 000	73,25	869,1	7,7%
SEB	9 005 000	45,90	413,3	3,7%
Swedbank PREF	2 870 000	72,70	208,6	1,8%
Handelsbanken A	862 099	210,00	181,0	1,6%
Latour B	570 000	107,25	61,1	0,5%
SäKI	500 000	69,50	34,8	0,3%
Melker Schörling	275 000	119,00	32,7	0,3%
Industrivaror o tjänster				39,1%
Trelleborg	19 885 000	51,50	1 024,1	9,1%
Volvo B	12 160 000	72,55	882,2	7,8%
Securitas	7 370 000	76,85	566,4	5,0%
Hexagon	5 370 000	103,50	555,8	4,9%
Skanska	3 504 938	130,00	455,6	4,0%
Niscayah	14 052 807	14,00	196,7	1,7%
Hexpol	2 324 697	84,50	196,4	1,7%
Assa Abloy	1 294 022	139,80	180,9	1,6%
Loomis	1 524 860	91,50	139,5	1,2%
BeijerAlma	1 215 299	107,75	130,9	1,2%
HL Display	1 969 600	40,50	79,8	0,7%
Munters	215 490	52,25	11,3	0,1%
Informationsteknik				10,4%
Nokia	3 384 384	111,40	377,0	3,3%
Axis	2 919 916	107,50	313,9	2,8%
Ericsson B	2 730 800	74,90	204,5	1,8%
Tieto	921 296	167,00	153,9	1,4%
CyberCom Consulting	1 674 779	34,40	57,6	0,5%
ORC Software	260 050	168,00	43,7	0,4%
OEM	310 200	46,60	14,5	0,1%
IBS	2 542 750	5,55	14,1	0,1%
Material				5,5%
Höganäs	3 161 000	198,00	625,9	5,5%
Sällanköpsvaror				13,4%
Husqvarna B	9 065 709	51,75	469,2	4,2%
Electrolux B	2 690 000	164,00	441,2	3,9%
Hennes & Mauritz	630 000	470,00	296,1	2,6%
Nobia	3 976 054	38,90	154,7	1,4%
Husqvarna A	1 800 000	49,20	88,6	0,8%
KappAhl	850 000	69,25	58,9	0,5%
Telekomoperatörer				3,9%
TeliaSonera	8 425 000	51,65	435,2	3,9%
Utländska Aktieinnehav				4,2%
Daimler	810 000	338,25	274,0	2,4%
Ekornes	943 000	156,22	147,3	1,3%
Pronova Biopharma	1 481 750	23,13	34,3	0,3%
Infratek	946 400	23,98	22,7	0,2%
<b>Summa värdepapper</b>			<b>11 166,7</b>	<b>98,8%</b>
Övriga tillgångar och skulder				<b>1,2%</b>
Banktillgodohavande			158,9	
Fordringar (sålda värdepapper)			34,3	
Upplupna kostnader			-11,6	
Skulder (köpta värdepapper)			-51,1	
<b>Fondförmögenhet</b>			<b>11 296,9</b>	<b>100,0%</b>