

De tre första kvartalen 2007

Didner & Gerge Aktiefond steg de tre första kvartalen med 9,0 procent, inklusive lämnad utdelning, jämfört med 4,6 procents uppgång för OMX Stockholm. Vid tredje kvartalets utgång var andelsvärdet 1 152,36 SEK per andel.

I slutet av juli inleddes en nedgång allmänt på börserna världen över. Den utlösande faktorn var ökade problem i USA för s k *subprime loans*, dvs lån med fastigheter som säkerhet till mindre kreditvärdiga privatpersoner. En försvagad fastighetsmarknad och en tidigare aggressiv utlåning hade lett till ett ökat antal låntagare med betalningssvårigheter. Med amerikansk uppfinningsrikedom hade dessa lån lagts ihop till stora paket och sålts vidare till investerare över hela världen. Paket med större risk, dvs med en större andel lån till de minst kreditvärdiga låntagarna, kunde ge en hög avkastning. Hur kunde investerare, som banker, fonder m fl våga köpa dessa högvastande högriskpaket? En förklaring kan vara att flera års stigande huspriser i USA i många fall tidigare rett upp situationen när en del låntagare fallerat, då husen kunnat avyttras till priser som inneburit täckning för skulderna.

Omfattningen på dessa lån är svårt att få grepp om. Siffror på 1 500–2 000 miljarder dollar har nämnts. I det fall 10–15 procent av dessa lån inte kan betalas tillbaka skulle det leda till förluster i det finansiella systemet i världen på i storleksordning 150–300 miljarder dollar, dvs i mittspannet cirka 1 500 miljarder SEK. Det kanske låter mycket, men betänk då att bara de fyra stora svenska affärsbankerna gjorde förra året vinster tillsammans på i storleksordningen 80 miljarder SEK; och det var förmodligen mindre än 1 procent av världens sammanlagda bankvinster! Slutsatsen är att om kreditförlusterna på *subprime loans* inte eskalerar påtagligt så bör det totalt sett inte innebära ett betydande globalt problem.

Den starka oron på kreditmarknaderna har mer varit ett resultat av att investerare världen över inte vågat investera i dessa lån, dvs innehavare av lånen har inte kunnat sälja dem vidare vid behov, vilket kortsiktigt förlamat det finansiella systemet. Det har också funnits en oro att några banker innehaft stora mängder av lån med dålig kvalitet. Denna osäkerhet har inneburit att banker under en period varit extra försiktiga med att låna ut till varandra på den s k inter-bank marknaden. En marknad som är ett viktigt smörjemedel för att hantera dagliga förändringar i bankers lånebehov.

Nu efter cirka två månader har dock lugnet börjat återvända till de finansiella marknaderna. Börserna utanför västvärlden och Japan återhämtade sig snabbt. Ekonomierna där utvecklas fortfarande starkt, och de ovan nämnda låneproblemen anses uppenbarligen vara ett problem endast för västvärlden. Centralbankerna har ryckt ut för att skapa lugn – räntor har sänkts och likviditet har tillförts banksystemet genom att centralbankerna kortsiktigt lånat ut stora summor till bankerna. Oron har också minskat för att de ovan beskrivna problemen skall påverka den reala ekonomin, dvs konsumtion, produktion, sysselsättning m m. Fortfarande tycks optimismen vara stor att en eventuell försvagning av ekonomierna i västvärlden mer än väl kommer att uppvägas av den starka utvecklingen i Kina, Indien, Ryssland m fl 'nya' ekonomier.

Den oro som just varit har då bara varit ytterligare en tillfällig störning på de finansiella marknaderna. Det bör dock noteras att

fastighetspriser har börjat falla, om än hittills svagt; inflationen har börjat stiga; överskottet på kapital består samt att tillväxten i allt högre grad beror på de 'nya' ekonomierna som präglas av en inte obetydlig politisk osäkerhet. Sist men inte minst, *subprime loans* är bara en av många finansiella innovationer de senaste åren. Skulle flera finansiella produkter få problem samtidigt, vilket inte alls är osannolikt om konjunkturer och vinstnivåer försvagas, kan effekterna på världsekonomin bli betydligt större än de *subprime* lånen hittills förorsakat.

Förändringar i innehaven

Under de tre första kvartalen 2007 har bl a följande skett:

Fondens innehav i Ericsson har ökat kraftigt och var vid kvartalets utgång fondens största. Ericssonaktien har utvecklats lite svagt under perioden och förväntningarna på bolagets vinstutveckling är förhållandevis lågt ställda. Kan de överträffas bör det kunna finnas en hygglig kurspotential.

Vi har också under varen något ökat innehavet i Nokia. Bolaget utvecklas för närvarande väl och tycks vara på väg in i en period där bolagets starka position när det gäller mer avancerade telefoner kan leda till en god resultatutveckling.

Fonden har köpt aktier i Swedbank som efter en svag kursutveckling fått en attraktivare värdering. Det finns en viss oro att den hittills snabba tillväxten i den baltiska bankrörelsen kan leda till ökade kreditförluster. Visar sig dessa farhågor överdrivna bör kurspotentialen vara god.

Innehavet i Handelsbanken har också ökat. Om försäljningen av SPP går igenom så stärker den bankens balansräkning vilket bör ge utrymme för återköp av aktier, högre utdelningar och eventuellt något förvärv.

Innehavet i OMX har minskat under perioden. Vid årets ingång uppgick innehavet till 4 000 000 aktier i OMX och vid tredje kvartalets utgång uppgick innehavet till 1 208 500 aktier. I samband med ett kontantbud uppgående till 265 SEK per aktie på OMX från Borse Dubai Limited, som avses följas av en sammanslagning av Nasdaq och OMX, har fonden accepterat en överenskommelse om att sälja kvarvarande 1 208 500 aktier. I det fall det kommer ett bud på alla aktier i OMX värt 303 SEK eller mer per aktie så är överenskommelsen om det tidigare budet inte bindande för fonden. Fonden har med överenskommelsen bidragit till att budet på 265 SEK kommit till stånd. Dagens kurs, cirka 280 SEK, kunde både varit högre eller lägre om inte budet på 265 SEK föreligger.

Fonden har under tredje kvartalet accepterat ett uppköps-erbjudande i Nefab uppgående till 97 SEK per aktie.

Vi har köpt aktier i Nobel Biocare där det bör finnas möjligheter till fortsatt tillväxt med god lönsamhet. Det som sannolikt medfört att aktien är lite försiktigare värderad än tidigare är en viss oro för hur stort beroendet av styrkan i konsumtionskonjunkturen i USA är för en del av bolagets produkter.

Som tidigare nämnts har innehavet i byggkoncernen Skanska minskat. Vi har också minskat innehavet i Hexagon. Bolagets verksamhet utvecklas väl men samtidigt har värderingen ökat. Under tredje kvartalet såldes det sista kvarvarande innehavet i Tele2. Fonden har också köpt mindre poster i skogskoncernen SCA samt bankerna Nordea och SEB.



Fondförmögenhet 2007-09-30

Innehav	Antal	Kurs	Värde Mkr	
Material				3,1%
Höganäs	1 700 000	171,00	290,7	2,6%
SCA B	480 000	120,25	57,7	0,5%
Industrivaror o tjänster				31,5%
AarhusKarlshamn	2 000 000	151,00	302,0	2,7%
Assa Abloy B	3 858 800	133,75	516,1	4,6%
BeijerAlma	800 000	92,50	74,0	0,7%
Fagerhult	40 700	146,50	6,0	0,1%
Hexagon	3 857 800	130,75	504,4	4,5%
HL Display	380 000	198,00	75,2	0,7%
Intrum Justitia	209 000	100,25	21,0	0,2%
Munters	175 000	93,00	16,3	0,1%
Nefab	825 200	96,75	79,8	0,7%
Nibe	531 000	64,50	34,2	0,3%
Nobia	1 805 200	62,00	111,9	1,0%
Securitas	7 635 000	85,00	649,0	5,8%
Securitas Systems	12 800 000	23,80	304,6	2,7%
Skanska	1 713 000	127,75	218,8	2,0%
Trelleborg	4 025 000	152,00	611,8	5,5%
Sällanköpsvaror				16,1%
Clas Ohlson	297 000	157,50	46,8	0,4%
Electrolux B	3 080 000	136,50	420,4	3,8%
Hennes & Mauritz	2 130 000	408,50	870,1	7,8%
Husqvarna A	711 700	82,25	58,5	0,5%
Husqvarna B	2 564 900	83,25	213,5	1,9%
Kappahl	760 500	68,00	51,7	0,5%
Securitas Direct	7 045 000	18,90	133,2	1,2%
Hälsovård				1,0%
Nobel Holding	65 290	1737,00	113,4	1,0%
Finans o fastighet				11,5%
Handelsbanken A	2 320 000	200,00	464,0	4,2%
Latour B	570 000	117,50	67,0	0,6%
MSAB	275 000	117,25	32,2	0,3%
Nordea	400 000	112,30	44,9	0,4%
OMX*	1 208 500	265,00	320,3	2,9%
SEB	50 000	209,50	10,5	0,1%
Swedbank A	1 447 300	215,50	311,9	2,8%
Säki	500 000	80,00	40,0	0,4%
Informationsteknik				21,9%
Axis	50 000	139,00	7,0	0,1%
CyberCom Consulting	292 600	62,25	18,2	0,2%
CyberCom BTA	203 680	61,25	12,5	0,1%
Ericsson B	42 800 000	25,80	1 104,2	9,9%
IBS	1 735 000	15,70	27,2	0,2%

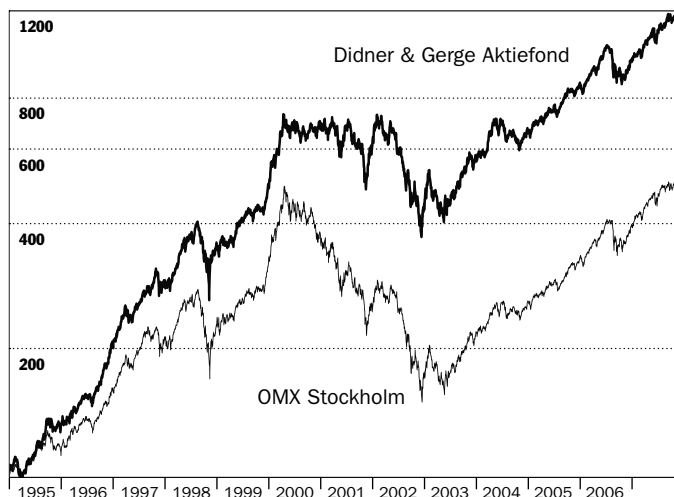
Innehav	Antal	Kurs	Värde Mkr	
Nokia Oyj Sverige	3 100 000	245,33	760,5	6,8%
Novotek	510 000	19,20	9,8	0,1%
OEM	310 200	48,90	15,2	0,1%
Teleca	3 045 000	15,50	47,2	0,4%
TietoEnator	2 116 000	145,75	308,4	2,8%
Tradedoubler	690 000	181,00	124,9	1,1%
XponCard	85 000	129,50	11,0	0,1%
Utländska aktieinnehav				10,1%
Allianz	100 000	1507,55	150,8	1,3%
Daimler Chrysler	550 000	649,22	357,1	3,2%
Ekornes	890 000	137,82	122,7	1,1%
Nokia Oyj Finland	1 000 000	245,33	245,3	2,2%
Novo Nordisk B	320 000	778,69	249,2	2,2%
Summa värdepapper			10 643,1	95,2%
Övriga tillgångar och skulder				4,8%
Banktillgodohavande			658,7	
Fordringar (sålda värdepapper)			74,4	
Upplupna kostnader			-11,2	
Skulder (köpta värdepapper)			-188,3	

Fondförmögenhet 11 176,7 100,0%

* OMX värderas till 265 SEK i enlighet med avtal i samband med uppköpserbjudande.

UTVECKLINGEN AV ANDELSVÄRDET OCH OMX STOCKHOLM

1994-12-31-2007-09-30 (1994-10-21=100)



Fondens utv. sedan starten 94-10-21	2007:9	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Fondförmögenhet, Mkr	11 177	11 463	10 906	7 791	4 903	3 106	3 778	2 619	833,1	416,6	262,5	87,1	18,5
Antal andelar (milj. st)	9,700	10,463	11,678	10,990	8,249	6,784	5,367	3,909	1,428	1,150	0,895	0,408	0,139
Andelsvärde, kr	1152,4	1094,4	933,91	708,86	594,38	457,80	703,89	669,85	583,33	362,20	293,25	213,28	133,77
Utdelning, kr/andel	41,35	18,24	12,61	9,72	12,33	9,35	3,50	4,55	4,93	2,43	0,70	0,69	—
Totalavkastn, fonden %	9,0	19,6	34,0	20,9	33,4	-34,0	5,7	15,6	63,1	24,3	37,9	60,2	29,6
OMX Stockholm* %	4,6	23,6	32,6	17,6	29,8	-37,4	-16,9	-12,0	66,5	10,9	27,0	39,4	18,3
SIX Return (inkl utd) %	8,4	28,1	36,3	20,8	34,2	-35,9	-14,9	-10,8	69,8	13,1	27,9	42,6	20,7

Fonden jämfört med:

OMX Stockholm* %	+ 4,4	- 4,0	+1,4	+3,3	+3,6	+3,4	+22,5	+27,6	-3,4	+13,4	+10,8	+20,8	+11,3
SIX Return (inkl utd) %	+ 0,6	- 8,5	- 2,3	+0,1	-0,8	+1,9	+20,5	+26,4	-6,7	+11,2	+ 9,9	+17,6	+ 8,9

*) OMX Stockholm hette tidigare Stockholm All-Share.

Övrig information	2007:9	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Courtage, Mkr	8,30**	7,61	11,15	9,54	4,17	7,29	8,14	6,02	2,26	1,38	1,36	0,35	0,15
Courtage i % av omsättning	0,06**	0,08	0,11	0,11	0,10	0,12	0,12	0,16	0,20	0,20	0,25	0,30	0,30
Genomsnittlig fondf, Mkr	11 377**	10 980	9 308	6 530	4 019	3 560	3 078	1 360	553,0	348,7	196,4	39,9	10,1
Courtage/genoms fondf %	0,07**	0,07	0,12	0,15	0,10	0,20	0,26	0,44	0,41	0,40	0,69	0,88	1,48
Omsättningshast, ggr ¹	0,50**	0,37	0,54	0,52	0,45	0,70	0,99	0,76	0,93	0,89	1,11	1,22	1,99
Totalkostnadsan(TKA),% ²	1,30**	1,29	1,35	1,39	1,36	1,44	1,49	1,70	1,72	1,70	2,03	2,23	2,93
Total expense ratio(TER),% ³	1,23**	1,22	1,23	1,24	1,26	1,23	1,22	1,26	1,31	1,30	1,34	1,35	1,45

** Senaste 12 månaderna.

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

² Totalkostnadsandel definieras som samtliga avgifter (se avsnittet Kostnader i fondens förvaltningsberättelse sid 14) och courtage i procent av fondens genomsnittliga förmögenhet under senaste 12 månaderna.

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