



Försiktigt värderad börs i spåren av Europas skuld kris

Börsåret 2011 har hittills varit händelserikt. Det första halvåret präglades av händelserna i arabvärlden och kärnkraftsolyckan i Japan. Efterhand har fokus övergått till en oro över flera staters skulder. Förutom utvecklingen i de sk PIIGS-länderna (Portugal, Irland, Italien, Grekland och Spanien) där Italien nu på allvar inkluderats, har de finansiella marknaderna påverkats av den låsta politiska situationen i USA.

Marknadernas ökade fokus på statsskulderna har lett till en oro för vilka banker som kan behöva kapitaltillskott om inte bara Greklands statsskuld måste skrivas ned. Denna osäkerhet skulle kunna leda till att det uppstår en negativ spiral där internationellt verksamma banker inte längre kan lita på varandra och då uppkommer en icke fungerande kreditmarknad.

Den relativt stora oron på de finansiella marknaderna samt pressen på bankaktier kan till viss del förmodligen härledas till att händelserna efter Lehman Brothers konkurs hösten 2008 är i färskt minne hos många. Följden då blev i förlängningen en dramatisk nedgång i den industriella aktiviteten.

Positivt idag är att det finns en samstämmighet avseende vad

som måste göras. Problemländerna måste höja skatterna, minska utgifterna samt i möjligaste mån genomföra tillväxtbefrämjande reformer. Banker och marknader måste sannolikt också tillföras likviditet. Situationen kräver dock att politiker i flera länder visar tillräcklig handlingskraft, vilket hittills till stor del saknats.

Trots oron på de finansiella marknaderna finns det i dag flera viktiga skillnader jämfört med krisen 2008: huspriserna är lägre i de flesta länder, byggaktiviteten har minskat kraftigt, bilförsäljningen har sjunkit i de flesta västländer, företagen har effektiviserat och har i allmänhet betydligt lägre skulder samtidigt som utvecklingen i företagen hittills fortfarande verkat förhållandevis stabil. Vidare är bankernas balansräkningar i allmänhet förstärkta med betydande kapitaltillskott. Således är fallhöjden lägre och de långsiktiga förutsättningarna borde vara bättre.

Sammantaget är vi försiktigt optimistiska inte minst då vi ser många bolag med låga värderingar. Risken för att Italien, och kanske Spanien verkligen kommer in i så allvarliga problem att deras statsskulder måste skrivas ned är förmodligen liten. Dock skulle konsekvenserna om så sker bli stora. Det sistnämnda är vad som återhåller oss från att vara ordentligt optimistiska för närvarande.

Didner & Gerge Aktiefond

Svag utveckling under perioden

Didner & Gerge Aktiefond utvecklades sämre än index under de tre första kvartalen 2011. Särskilt det tredje kvartalet var fondens utvecklingssvag. Fonden gick ned med 25,4 procent under perioden, jämfört med 20,3 procents nedgång för SIX Return Index.

Positiva bidragsgivare till fondens utveckling under perioden har varit Swedish Match, Teliasonera, Niscayah, Hexpol och Axis. Swedish Match är ett av få lite större bolag som stigit på börsen sedan årsskiftet. Niscayah har också stigit och innehavet såldes över börsen i samband med ett uppköpserbjudande.

Samtidigt har flera av fondens större innehav, t ex Danske Bank, Volvo, Trelleborg, Securitas och Höganäs utvecklats sämre än Stockholmsbörsen sedan årsskiftet vilket påverkat fonden negativt. Alla dessa innehav bedömer vi har en värdering som bör kunna ge en god kurspotential på sikt.

Vi har sålt alla aktier i de relativt stabila bolagen TeliaSonera och Hennes & Mauritz där vi bedömer att potentialen jämfört med många andra bolag för närvarande är mindre. Vi har också minskat innehavet i det förhållandevis stabila Swedish Match.

Fondens innehav i Ericsson har sålts då bolagets vinstutveckling inte varit den vi hoppats på. Vi har också sålt hela innehavet i tyska Daimler.

Innehavet i Swedbank såldes under första halvåret då vi bedömde att kurspotentialen i förhållande till riskerna var mer attraktiv i andra banker.

Fonden har köpt aktier i Nordea samt ökat innehaven i Danske Bank och Handelsbanken. Det står klart att nordiska banker inte går opåverkade genom den förtroendekris som för närvarande råder i Europa. Samtidigt bör det finnas en betydande långsiktig potential för många bankaktier ifall nödvändiga politiska beslut i någon mån kan återställa förtroendet och förbättra utsatta länders betalningsförmåga.

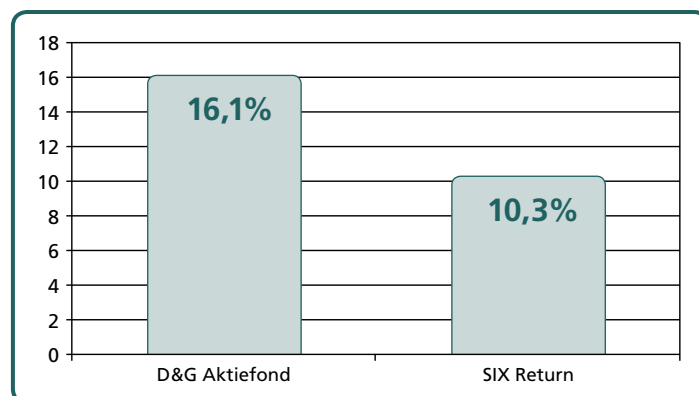
Den betydande kursnedgång som skett har också lett till att en rad högkvalitativa verkstadsbolag kan köpas på historiskt låga värderingar även om hänsyn tas till en viss konjunkturkänslighet. Fonden har köpt aktier i bl a Assa Abloy, Sandvik och Scania. Vi har också valt att efter ett betydande kursfall åter köpa aktier i Electrolux.

Avkastning

Period	D&G Aktiefond	SIX Return
2011 (101231-110930)	-25,4%	-20,3%
3 år (080930-110930)	13,0% *	8,7% *
5 år (060930-110930)	2,5% *	0,5% *
Sedan start (1994-10-21)	16,1% *	10,3% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start [1994-10-21]



Större förändringar i portföljen

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Nordea Bank	651	Ericsson B	684
Assa Abloy	530	TeliaSonera	548
Danske Bank	511	Swedbank A	525
Sandvik	435	Swedish Match	365
Svenska Handelsbanken A	320	Daimler	326

De 20 största innehaven i portföljen

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Danske Bank	8,9%	Hexagon	4,3%
Volvo B	8,8%	Skanska	4,3%
Trelleborg	8,5%	Hexpol	3,7%
Securitas	7,9%	Husqvarna A och B	3,5%
Höganäs	5,5%	Swedish Match	3,5%
Nordea Bank	4,9%	Axis	3,5%
Assa Abloy	4,8%	AarhusKarlshamn	3,4%
Svenska Handelsbanken A	4,6%	Electrolux B	2,9%
SEB	4,4%	Beijer Alma	1,3%
Sandvik	4,4%	Loomis	1,1%

Övrig information

Fondförmögenhet	10 080 Mkr
Andelskurs	965,03 kr
Totalrisk (senaste 24 månaderna)	20,40%
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	6,04%
Förvaltningsavgift	1,22%
Förvaltare	Henrik Didner, Adam Gerge
Bankgiro	5923-6356
Plusgiro	486 1482-0
PPM-nummer	291 906

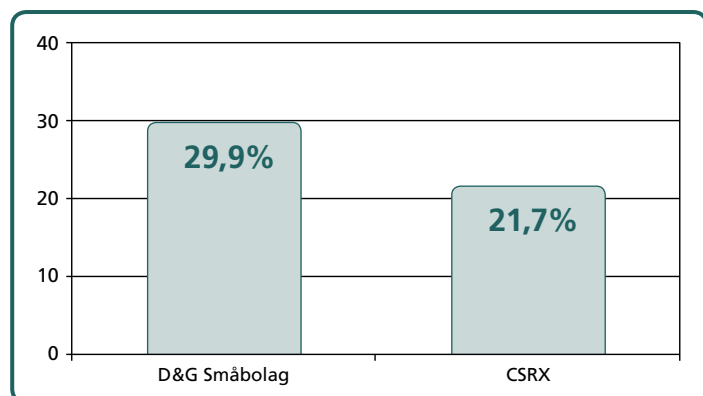
Didner & Gerge Småbolag

Avkastning

Period	D&G Småbolag	CSRX
2011 (101231-110930)	-21,3%	-22,3%
2 år (090930-110930)	8,5% *	5,3% *
Sedan start (2008-12-23)	29,9% *	21,7% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start [2008-12-23]



Större förändringar i portföljen

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
NCC B	99	Securitas	119
Höganäs	72	Loomis	61
Know IT	53	KappAhl	48
Byggmax Group	43	Duni	44
Nederman Holding	37	Storebrand	37

De 20 största innehaven i portföljen

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
NCC B	9,2%	Hexagon	3,9%
Trelleborg	8,8%	G&L Beijer	3,9%
Höganäs	7,7%	Know IT	3,8%
Hexpol	6,8%	Axis	3,6%
Loomis	5,4%	Nederman Holding	3,2%
Jyske Bank	4,8%	Beijer Alma	3,1%
Sydbank	4,7%	Uniflex	2,4%
Lagercrantz Group	4,6%	Byggmax Group	2,2%
Swedol B	4,5%	Addnode	1,6%
Addtech	4,4%	SBC	1,6%

Övrig information

Fondförmögenhet	959 Mkr
Andelskurs	204,53 kr
Totalrisk (senaste 24 månaderna)	20,16%
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	6,44%
Förvaltningsavgift	1,4%
Förvaltare	Adam Nyström, Gustaf Setterblad
Bankgiro	360-4071
Plusgiro	495 269-3
PPM-nummer	140 491

Bättre än index

Didner & Gerge Småbolag gick ned med 21,3 procent under de tre första kvartalen 2011. Jämförelseindex – Carnegie Small Cap Return Index Sweden- sjönk med 22,3 procent. Fonden utvecklades därmed en procentenhet bättre än index.

Positiva bidragsgivare under året har varit Proact, TopDanmark, SBC, Uniflex och Addnode.

Fonden har påverkats negativt av bland andra innehaven i KappAhl, Byggmax, Hexagon, Sydbank och Trelleborg.

Vi har ökat innehaven i de danska bankerna Sydbank och JyskeBank. Vi anser att de är välkapitaliserade och har goda möjligheter att ta över kunder och lånestocker från andra svagare banker, vilket bör vara gynnsamt på lång sikt. De låga värderingarna ger utrymme för en del besvikelser, vilket är bra då det kan dröja innan kreditförlusterna börjar klinga av och den danska ekonomin kryar på sig.

Vi har köpt aktier i NCC vilket är fondens största innehav vid kvartalsskiftet. Bolaget har kommit med två rapporter där lönsamheten varit svagare än väntat men orderingen varit stark. Vi tror att lönsamheten på de projekt som ligger i orderstocken nu är bättre och att det finns möjligheter till att vinsterna växer framöver. Bolaget har också en stark finansiell ställning vilket innebär att man kan förvänta sig en bra utdelning.

Trelleborg har varit en av de svagaste aktierna i fonden under året. Här har vi valt att öka vårt innehav då vi tycker att värderingen ser attraktiv ut på dagens nivåer trots de hot som finns mot industrikonjunkturen.

Vi har under året ökat vårt innehav i IT-konsulten Know IT. Trots att bolaget har utvecklats väl har aktien sjunkit. Då bolaget handlas till en låg värdering på dagens vinster har vi ökat vårt innehav. Bolaget har historiskt sett haft relativt stabila vinster och vi anser att det bör finnas potential i aktien.

Innehavet i KappAhl såldes ut under första halvåret då bolaget visade en svag försäljningsutveckling. Den svenska klädmarknaden har varit svag och i kombination med att klädbranschen som helhet har beställt in stora volymer har det tvingat fram många reor. Den svaga marknadsutvecklingen, att vi hade frågetecken kring expansionen i Polen samt oro för storleken på bolagets skulder gjorde att vi sålde samtliga aktier. Även ByggMax har drabbats av en svag nordisk konsumentmarknad. I detta fall har vi dock behållit våra aktier då vi tycker värderingen med hänsyn till de tillväxtpotentialer som finns fortfarande gör aktien attraktiv på sikt.

TopDanmarks aktier stod emot börsfallet väl och då vi ansåg att potentialen relativt andra aktier blev mindre, sålde vi innehavet. Av samma anledning har vi även minskat i Loomis trots att bolaget fortsätter att utvecklas väl. Innehavet i Securitas såldes efter att bolaget uppvisat en svag utveckling samt att vi upplevde större potential i andra aktier.

Didner & Gerge Global

Sedan den 28 september är Didner & Gerge Global igång

Nu har vi startat vår globalfond. I likhet med våra två övriga fonder är bolagsanalysen grunden i globalfondens arbete.

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 tre till fem år, inte kortsiktigt köpa ett värdepapper.

Då Didner & Gerge Global startade den 28 september så kommer vi nedan endast att redogöra kort för fem av de större innehaven i fonden. Utförligare information om fonden och om vår förvaltning kommer i samband med årsrapporten för 2011.

Fem av de större innehaven

Novartis är ett schweiziskt läkemedelsbolag som redan i mitten av 2000-talet utvecklade verksamheten i riktning bort från ett ensidigt beroende av enstaka, patentskyddade s.k. 'blockbuster-läkemedel'. Bolaget har istället en väl avvägd balans mellan egenutvecklade traditionella läkemedel, lågprissatta generika-läkemedel, hälsovårdsprodukter, vacciner och diagnostikutrustning. Bolaget har idag en historiskt sett låg värdering – aktien handlas till 10 ggr vinsten trots att bolaget ökat försäljningen varje år sedan 2001.

FamilyMart är Japans tredje största livsmedelskedja. De driver små konsumentnära butiker i bostadsområden och stadskärnor. Tillväxten ligger framförallt i deras utländska verksamheter i Korea, Taiwan, Thailand och Kina, där butikerna drivs i franchiseregim. Franchiseverksamheten lyfter bolagets lönsamhet jämfört med andra livsmedelshandlare och minskar risken i expansionen på nya marknader. Bolaget har aggressiva mål för både butiksexpansion och vinst. Antal butiker planeras stiga från dagens 17 500 butiker till 25 000 år 2016 och rörelseresultatet öka från dagens 39 mdr Yen till 60 mdr under samma period. Värderingen är låg; justerat för bolagets stora kassa värderas rörelsen till låga 5,5 ggr rörelseresultatet.

Secom är Japans ledande säkerhetsföretag, grundat 1962 och pionjär inom elektroniska säkerhetslösningar. Bolaget har en bred verksamhet inom allt från traditionella bevakningsuppdrag till brand-säkerhetslösningar, vårdtjänster, hemlarm, familjeskydd, sakförsäkringsverksamhet, IT-säkerhet mm. Secom utvecklar, producerar och säljer egenutvecklade säkerhetsprodukter som säljs i paket ihop med olika bevaknings- eller vårdtjänster ('The Secom Way'). Lönsamheten ligger därför betydligt högre än bland traditionella bevakningsbolag i västvärlden. Värderingen är gynnsam, 1 ggr försäljningen för ett bolag som aldrig uppvisat sämre rörelsemarginal än 13 procent. Vi anser det vara alldeles för försiktigt för ett företag som dels visat god stabilitet i lönsamheten, dels kontinuerligt ökat resultatet.

Rolls-Royce har sakta men säkert under flera år byggt upp en styrposition inom segmentet 'power systems'. I termer av produkter

handlar det om flygmotorsystem, dieselmotorer, gasturbiner, gasmotorer m.m. Man är världsledande inom samtliga verksamhetsområden, men kanske framförallt inom motorer till större flygplan. Vi ser ett antal drivkrafter för detta välskötta bolag under det kommande decenniet. Den största utmaningen ligger i att klara av den kraftiga tillväxt som bolaget står inför; där en effektiv produktions- och logistikapparat är ett måste. Värderingen är förmånlig anser vi. På nuvarande nivå (600 pence) handlas aktien till knappt 10 ggr rörelseresultatet.

Fairfax i dagens form bildades 1986, då Prem Watsa köpte bolaget Markel Financial från familjen Markel. Efter att ha bytt namn till Fairfax (som står för 'fair, friendly acquisitions') har han i sann Warren Buffett anda byggt upp ett försäkringsbolag i världsklass. En framgångsrik och effektiv försäkringsrörelse har skapat möjligheter att placera överskottet i helägda industri- och servicebolag samt i en betydande investeringsportfölj. Substansvärdet har ökat med i genomsnitt 24 procent årligen sedan 1986, och grundpelarna som gjort detta möjligt kvarstår.

Övrig information

Fondförmögenhet	86 Mkr
Andelskurs	100,37 kr
Fonden startade	2011-09-28
Förvaltningsavgift	1,60%
Förvaltare	Henrik Andersson, Jens Barnevik
Bankgiro	779-1320
Plusgiro	759 20-9
PPM-nummer	541 235

Så här blir du kund hos oss

Om du inte tidigare köpt fonder av oss bör du först ta del av informationen om våra fonder. På vår hemsida www.didnergerge.se kan du ta del av fondernas faktablad, fondbestämmelser, informationsbroschyr och rapporter.

För att bli kund hos oss måste du sedan fylla i en anmälningsblankett och skicka den till oss. Om du är myndig privatperson kan du anmäla dig med hjälp av e-legitimation på vår hemsida. Det är viktigt att all information är korrekt ifylld och underskriven. När vi har registrerat dig som kund skickas en skriftlig bekräftelse till dig med ditt kundnummer och du kan då göra en insättning. *Observera att inga transaktioner kan genomföras innan du mottagit ditt kundnummer.*

Om du redan är kund kan du direkt göra en insättning via fondernas respektive plus- eller bankgiro. Du hittar dessa under rubriken övrig information här i rapporten. Glöm inte att namn och kundnummer eller person-/organisationsnummer måste anges som meddelande vid insättningen.

Du är alltid välkommen att kontakta oss!

Kom ihåg att sparande i fonder alltid är förknippat med risk. 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.