



De tre första kvartalen

Börsåret 2012 har hittills visat en varierande utveckling. Efter en relativt god inledning sjönk börsen under andra kvartalet. En anledning till detta var en ökad oro för utvecklingen i Sydeuropa. Företagens rapporter för det andra kvartalet var i allmänhet även något svagare än förväntningarna men kursreaktionerna blev små då kurserna försvagats en del under de föregående månaderna. Under tredje kvartalet har de ekonomiska indikatorerna till övervägande del varit svagt negativa. Trots det har börsen i Sverige och de flesta andra länder visat en stabil uppgång under kvartalet.

Hittills i år har börsen i Sverige stigit med 12,3 % (Six Return), i Tyskland 22 % (Dax), i USA 16 % (S&P 500) samt i Japan med 7 % (Nikkei). Det finns en förhoppning på marknaden att Spanien och Italien är på rätt väg med beslutade åtgärder. Europeiska centralbankens, ECB, beslut att den har sagt sig vara villig att köpa dessa länders statsobligationer har tolkats positivt av marknaden. Om ECB börjar köpa dessa länders statsobligationer innebär det att länderna måste acceptera ytterligare åtgärder och att ECB får full insyn i den fortlöpande utvecklingen. Detta har lugnat marknaderna.

De större centralbankerna i världen har också signalerat att låga räntor kommer att bestå under överskådlig framtid. Det ger skuldsatta länder en lättnad, stimulerar konsumtion och ökar aktiers attraktivitet.

Kinas ekonomi har på senare tid visat tecken på en inbromsning där den exportledda kraftiga tillväxten avtar. En positiv tolkning av det är att utflyttningen av industrijobb från västvärlden till Kina avtar och att Kina måste stimulera inhemsk efterfrågan för att upprätthålla tillväxt. En lägre tillväxt i Kina bidrar även till lägre råvarupriser vilket ger företag och konsumenter i väst en lättnad.

USA visar fortfarande tillväxt. Tillverkningssektorn växer, huspriser och byggnation visar svag ökning från låga nivåer och den privata konsumtionen ökar sakta men relativt stabilt. Samtidigt måste USA ta tag i sina underskott.

I Europa är eurokrisen långt ifrån över. Trots att reformer och sparpaket genomförs i Sydeuropa samt även i Frankrike måste reformtakten fortsätta i flera år för att en stabil grund för högre tillväxt ska läggas.

Även om utsikterna för 2013 medför en viss osäkerhet bör det finnas en betydande potential i börsen om reformtakten i Sydeuropa fortsätter och det kommer tecken på att ekonomierna åter börjar växa. Om de långa räntorna börjar stiga på grund av en ekonomisk återhämtning bör det finnas en stor potential i att pengar flödar över från obligationsmarknaden till aktiemarknaden.

Didner & Gerge Fonder AB Box 1008, 751 40 Uppsala besöksadress Dragarbrunnsgatan 45
tel 018-640 540 fax 018-10 86 10 e-post info@didnergerge.se webb www.didnergerge.se

RISKINFORMATION: 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. Sparande i aktier innebär risk för stora kurssvängningar och därför rekommenderas en spartid överstigande fem år. Risker som kan förväntas förekomma för fonden och därmed dess andelsägare är bl a marknadsrisk, branschrisk, företagsrisk, ränterisk, inflationsrisk, likviditetsrisk och valutarisk. För mer information om risk se respektive fonds informations-broschyrer. Ta alltid del av respektive fonds faktablad och fondbestämmelser innan du gör en insättning.

Didner & Gerge Aktiefond

Klart bättre än index

Didner & Gerge Aktiefond utvecklades klart bättre än index de tre första kvartalen 2012. Fonden steg med 19,6 procent jämfört med 12,3 procents uppgång för SIX Return Index. Fonden slog därmed sitt jämförelseindex med mer än 7 procentenheter och har nu utvecklats väsentligt bättre än index ett år bakåt i tiden samt på tre och fem år. Dock får man inte glömma att historiska resultat inte är någon garanti för framtida utveckling.

Många av fondens innehav har utvecklats bra. Tydligt positiva bidragsgivare till fondens utveckling under perioden har varit Danske Bank, Hexagon, Hexpol, Trelleborg, Volvo, Handelsbanken och Electrolux.

Endast ett fåtal innehav har haft en tydligt svagare kursutveckling. Securitas, Skanska och Hennes & Mauritz har bidragit negativt till fondens utveckling.

Innehavet i Volvo har ökat något då vi fått en mer optimistisk syn på bolagets möjligheter att höja sina marginaler.

Fonden har köpt aktier i Hennes & Mauritz. Positivt är den fortsatt starka tillväxten. Samtidigt finns dock en viss oro för kostnadsökningar och eventuellt lite svagare marginaler vilket visat sig i den senaste rapporten från bolaget.

Under perioden har vi nettköpt aktier i Swedbank. Banken har visat en stabil vinstutveckling med god kostnadskontroll samtidigt som bankens finansieringskostnader på sikt sannolikt kan minska något.

Innehavet i Skanska har ökat efter en svag kursutveckling. Bolaget bör långsiktigt fortsatt ha stora möjligheter bl a på den amerikanska marknaden.

Innehavet i Hexagon har minskats något efter positiv kursutveckling.

Under perioden har nettoförsäljningar skett i Securitas som haft en svag kursutveckling i spåren av flera svaga rapporter.

Innehavet i Sandvik har sålts. Vi har bedömt potentialen vara större i flera andra verkstadsbolag även om vi fortsatt anser Sandvik vara ett välskött och intressant bolag.

Under perioden har också innehavet i Swedish Match sålts efter en god kursutveckling.

Vi har köpt aktier i SKF. Om företaget klarar av att på sikt uppnå sina marginalmål framstår aktien som försiktigt värderad.

Innehavet i Electrolux har minskats efter en god kursutveckling.

Vi har ökat innehavet i värdetransportföretaget Loomis som arbetar vidare med att höja lönsamheten. Om företaget också lyckas höja tillväxttakten bör potentialen vara god.

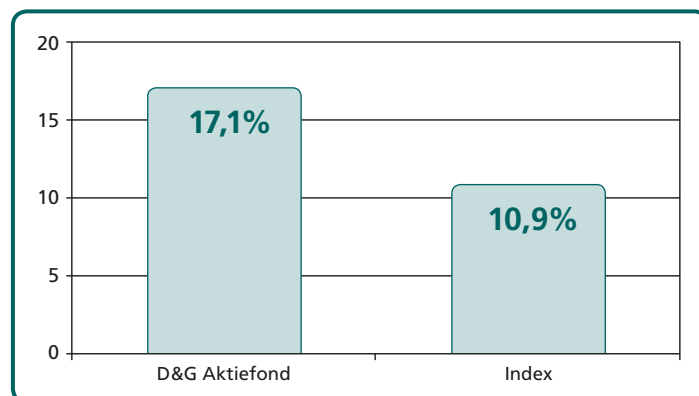
Bland mindre förändringar kan nämnas att Seco Tools blev föremål för uppköp av Sandvik tidigare under året och att fonden deltar i Cybercoms nyemission som för närvarande pågår.

Avkastning

Period	D&G Aktiefond	Index
2012 (111231–120930)	19,6%	12,3%
3 år (090930–120930)	13,8% *	9,5% *
5 år (070930–120930)	4,9% *	0,6% *
Sedan start (1994-10-21)	17,1% *	10,9% *

* årligt genomsnitt

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



Större förändringar i portföljen

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Hennes & Mauritz	962	Sandvik	522
Swedbank A	541	Electrolux B	435
SKF B	438	Svenska Handelsbanken A	273
Scania B	166	Assa Abloy	236
Skanska	163	SEB	228

De 20 största innehaven i portföljen

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Trelleborg	9,0%	Hexagon	3,9%
Danske Bank	8,4%	Securitas	3,8%
Volvo B	8,2%	Scania B	3,5%
Hennes & Mauritz	6,8%	SKF B	3,2%
Hexpol	4,5%	Assa Abloy	3,0%
Nordea Bank	4,5%	Handelsbanken A	2,8%
Höganäs	4,5%	Husqvarna B	2,4%
Swedbank A	4,4%	Axis	2,2%
Skanska	4,2%	SEB	2,1%
AarhusKarlshamn	4,0%	Ericsson B	1,3%

Övrig information

Fondförmögenhet	14 246 Mkr
Andelskurs	1 252,4226 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	6,54%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	20,61%
Förvaltningsavgift	1,22%
Förvaltare	Henrik Didner, Adam Gerge
Jämförelseindex	SIX Return
Bankgiro	5923-6356
Plusgiro	486 1482-0
PPM-nummer	291 906

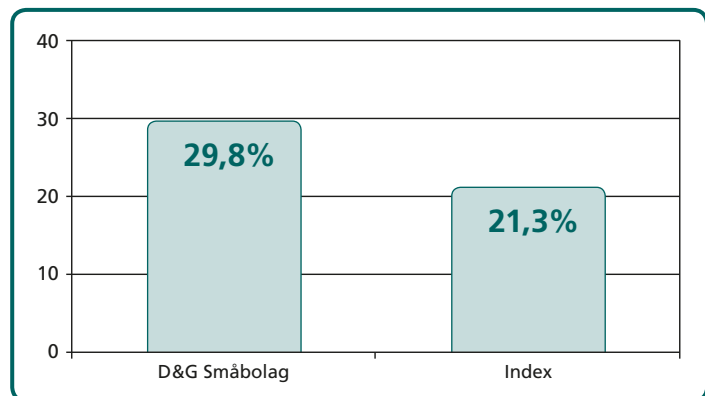
Didner & Gerge Småbolag

Avkastning

Period	D&G Småbolag	Index
2012 (111231–120930)	17,2%	7,8%
2 år (100930–120930)	8,3% *	2,9% *
3 år (090930–120930)	15,1% *	10,1% *
Sedan start (2008-12-23)	29,8% *	21,3% *

* årligt genomsnitt

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



Större förändringar i portföljen

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Loomis	109	Hexpol	98
Sydbank	100	Hexagon	50
Jyske Bank	95	Trelleborg	43
Topdanmark	58	Axis	36
IFS B	45	Nederman Holding	33

De 20 största innehaven i portföljen

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Sydbank	9,2%	IFS B	3,3%
Loomis	9,0%	Schibsted	2,7%
Jyske Bank	9,0%	Know IT	2,5%
Höganäs	6,2%	Swedol B	2,4%
Lagercrantz Group	4,5%	SBC	1,9%
G&L Beijer	4,4%	Beijer Alma	1,9%
NCC B	4,3%	Rejlerkoncernen	1,8%
Trelleborg	4,3%	Pronova Biopharma	1,8%
Addtech	4,0%	Addnode	1,2%
Topdanmark	3,9%	Uniflex	1,1%

Övrig information

Fondförmögenhet	1 648 Mkr
Andelskurs	259,0748 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	7,19%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	19,49%
Förvaltningsavgift	1,4%
Förvaltare	Adam Nyström, Gustaf Setterblad
Jämförelseindex	CSRX Sweden
Bankgiro	360-4071
Plusgiro	495 269-3
PPM-nummer	140 491

Tydligt bättre än index

Didner & Gerge Småbolag utvecklades tydligt bättre än index under de första tre kvartalen. Fonden gick upp med 17,2 procent jämfört med 7,8 procentens uppgång för Carnegie Small Cap Return Index Sweden. Didner & Gerge Småbolag utvecklades därmed 9,4 procentenheter bättre än index. Fonden har utvecklats bättre än index i år, samt ett, två och tre år bakåt i tiden och sedan start. Samtidigt vill vi påminna om att historiska resultat inte är någon garanti för framtida utveckling.

Bland de främsta bidragsgivarna till fondens positiva utveckling under året kan nämnas Lagercrantz, IFS, Hexpol, SBC och Pronova.

Fonden har påverkats negativt relativt index av bland andra innehaven i Swedol, Loomis, BeijerAlma, GL Beijer och Novotek.

Vi har kraftigt ökat vår position i Loomis som nu är det näst största innehavet. Bolaget fortsätter att utvecklas väl men aktien var svag under mitten av året. Vi bedömde att värderingen blev alltför försiktig och såg det som ett läge att tydligt öka vårt innehav.

Fonden har under året ökat innehaven i de danska bankerna Sydbank och Jyske Bank som vi tror har potential på lång sikt. De låga värderingarna på underliggande vinster tar höjd för en del besvikelser, vilket är bra då det kan dröja innan kreditförlusterna börjar klinga av och den danska ekonomin kryar på sig.

Det för i år nya innehavet Schibsted har utvecklats väl. Bolaget äger bland annat Aftonbladet och Blocket. Vårt skäl att investera i bolaget är deras utrustning av Blocket på nya geografiska marknader. Blocket är höglönsamt på mogna marknader som Sverige, och eftersom det finns goda tecken på att Blocketmodellen är bärkraftig även på nya marknader som Frankrike är potentialen stor. Aktien är dyr på dagens vinstnivåer men vinststillväxten är stark.

Vi har sålt hela innehavet i Hexpol. Investeringen har varit mycket lyckosam och bolaget har utvecklats på ett fantastiskt sätt från då vi först investerade vid fondens start. Vi brukar vara försiktiga med att sälja fina välmående bolag som har bra framtidsmöjligheter, vilket är fallet med Hexpol. Men nu ansåg vi att värderingen ställer väl höga krav. Risken finns dock att vi får skäl att ångra detta beslut eftersom denna typ av bolag ofta fortsätter att utvecklas väl under lång tid.

Vi har även sålt innehavet i Hexagon, som vi köpte när det klassades som ett småbolag. Sedan dess har bolaget och aktiekursen utvecklats synnerligen bra.

Vi har minskat innehavet i Trelleborg. Bolagets uppryckning och renodling fortsätter med goda resultat. Dock upplever vi inte att aktien är lika tydligt undervärderad längre.

Under hösten 2011 ökade vi tydligt i NCC. Vi ansåg att värderingen var låg givet bolagets historiska vinstnivåer och den goda direktavkastningen. Då aktiekursen har utvecklats väl sedan dess har vi valt att minska vårt innehav. Både Trelleborg och NCC är dock fortfarande viktiga innehav för fonden.

Didner & Gerge Global

Något sämre än index

Didner & Gerge Global utvecklades något sämre än index under de tre första kvartalen. Fonden gick upp med 4,7 procent jämfört med 7,5 procents uppgång för index. I likhet med Didner & Gerges två övriga fonder utgör 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.

Fondens bästa bidragsgivare under året har varit SAP. Bolaget har sedan ett par år gått från klarhet till klarhet. Allt bättre kassaflöden har gett SAP möjlighet att förvärva och utveckla nya mjukvaruapplikationer, bland annat lösningar kompatibla med det så kallade datamolnet, snabbare analysmöjligheter av stora mängder data (HANA) samt mobila applikationer. Allt detta har under senaste året även gett utslag i aktiekursen, med en uppgång på cirka 50 procent. Värderingen är därmed inte längre på den nivå vi kräver för våra innehav, och vi har därför i slutet av kvartalet sålt SAP.

Ett annat bolag som bidragit väl till fonden är Autoliv. Fundamentalt gillar vi att bolaget förbättrat sin relativa konkurrenssituation, höjt lönsamheten, byggt upp en stark position i tillväxtländer och satsat inom aktiv säkerhet som kommer vara tillväxtmotorn under kommande år. Aktiemarknaden visar liten uppskattning för dessa förbättringar och envisas med att värdera Autoliv som det volatila lågmarginalbolag det en gång i tiden var.

Fairfax är det innehav som påverkat Globalfondens avkastning mest negativt under perioden. Bolaget har ökat substansvärdet med i genomsnitt 24 procent sedan 1986, och grundpelarna som gjort detta möjligt kvarstår. Bolaget värderas idag till något under det egna kapitalet, vilket betyder att aktiemarknaden inte ger detta kvalitetsföretag någon tilltro att fortsätta öka det egna kapitalet överhuvudtaget, än mindre med dubbelsiffriga tal. Under året har dock försäkringsbolagens räntekänslighet haft en generell negativ inverkan på kursen, förstärkt av aktiemarknadens skeptiska syn på Fairfax hedgande av sin aktieportfölj. Vi har tidigare under året ökat investeringen till att nu vara fondens näst största innehav.

Ett annat innehav som haft en sämre börsutveckling är NGK Spark Plug. De tillverkar och säljer tändstift och glödstift till bilindustrin, framför allt till den lönsamma eftermarknaden. Bolaget har även en relativt liten halvledarverksamhet (12 procent av försäljningen) som dras med stora förluster. Vi har köpt mer aktier under perioden, då vi anser att värderingen är för låg i synnerhet om förlustnivåerna inom halvledarverksamheten minskar.

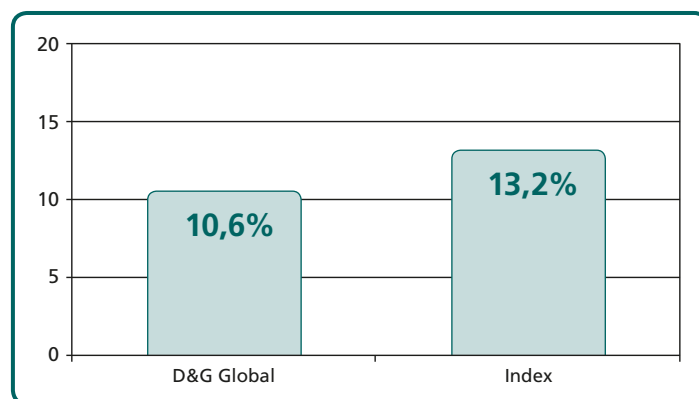
Fonden har under perioden investerat i fyra nya bolag: McKesson, TD Ameritrade, Shiseido och SAAB.

Samtidigt har under perioden avyttrats SAP, Tecnicas Reunidas och Avigilon, samtliga av värderingsskäl. Life Technologies, Sanofi Aventis och Dr Ci Labo har sålts då vi anser avkastningsmöjligheten till given risk i de nya innehaven är mer fördelaktig.

Avkastning

Period	D&G Global	Index
2012 (111231–120930)	4,7%	7,5%
Sedan start (2011-09-28)	10,6%	13,2%

Avkastning sedan start [2011-09-28]



Större förändringar i portföljen

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Fairfax Financial	12	SAP	5
Nakanishi Inc	9	Scania B	4
Millicom SDB	9	Smiths Gp Plc	4
Dragerwerk	9	Tecnicas Reunidas	4
Advance Auto Parts	9	Bekaert Sa	4

De 20 största innehaven i portföljen

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Berkshire Hathaway Inc.	6,1%	Xylem Inc	3,1%
Fairfax Financial	5,6%	Teva Pharm-Adr	3,1%
Nakanishi Inc	3,6%	Aryzta	3,1%
Markel Corp	3,6%	Pearson	3,0%
Varian Medical S	3,4%	McKesson Corp	3,0%
Dragerwerk	3,4%	Rolls-Royce Hold	3,0%
Millicom SDB	3,3%	Autoliv Inc SDB	2,9%
Kerry Group A	3,2%	Shiseido co Ltd	2,8%
SAAB B	3,2%	Microsoft Corp	2,8%
Advance Auto Parts	3,2%	TD Ameritrade	2,8%

Övrig information

Fondförmögenhet	254 Mkr
Andelskurs	110,6300 kr
Förvaltningsavgift	1,60%
Jämförelseindex	MSCI ACWI TR Net i SEK
Förvaltare	Henrik Andersson, Jens Barnevik
Bankgiro	779-1320
Plusgiro	759 20-9
PPM-nummer	541 235