



De tre första kvartalen

Börsen har hittills under 2013 visat en stabil och positiv utveckling. Med tanke på hur turbulent börsen varit de senaste åren och den osäkerhet som fortfarande finns kring euron och USAs statsfinansiella problem, är det en indikation på att efterfrågan på aktier är god – många investerare ökar nu andelen aktier i sina portföljer.

Även om det finns betydande osäkerheter kvar i världsekonomin har investerarna tagit fasta på att den amerikanska ekonomin utvecklas positivt och att den negativa utvecklingen i euro-området och Storbritannien vänts till att visa tecken på en svag uppgång.

Tyskland, som med god marginal är Europas största ekonomi, har dessutom en stark utveckling och Angela Merkels valseger är en signal att tyskarna står bakom hennes politik att med all kraft försvara euron.

Trots en mindre stabil politisk situation i Italien verkar där ändå finnas en vilja att undvika en situation liknande den som inträffade hösten 2011 med politiskt kaos och skenande räntor. I Frankrike genomförs reformer om än i en långsam takt. Situationen i dessa två länder är fortfarande bräcklig men i detta läge väljer investerare att se optimistiskt på utvecklingen.

I Japan är erfarenheterna hittills positiva av "Abenomics", dvs premiärminister Abes politik att försvaga yenen i syfte att stimulera exportindustrin. Mer åtgärder krävs dock för att långsiktigt få en stabilitet i tillväxten vilken sedan drygt 20 år varit mycket svag.

Utvecklingen i Kina inger dock viss oro. Överinvesteringar inom delar av industrin, ökad skuldsättning bland annat hos hushållen, miljöproblem, tendens till prisbubbla på bostadsmarknaden samt minskad konkurrenskraft genom stigande löner kan leda till en inbromsning i ekonomin. Ledningen i Kina har dock de senaste 20 åren hanterat de problem som tidvis uppstått. Det finns därmed ett visst förtroende för att de nuvarande problemen kan komma att lösas.

Vinstutvecklingen för svenska företag har hittills i år varit blandad. Totalt sett möter företagen en ganska oförändrad efterfrågan. Förbättras konjunkturen kan vinstutvecklingen de närmaste åren dock bli god.

Amerikanska centralbanken signalerade nyligen att den kommer att vara mycket återhållsam i avvecklingen av den kreditexpansionen som genomförts de senaste åren för att stimulera ekonomin. Låga räntor förväntas därmed bestå under överskådlig tid.

Den samlade bilden av börsläget är således fortfarande positiv, även om vi önskar oss tydligare tecken på en förbättrad konjunktur.

Oktober 2013

Henrik Didner & Adam Gerge

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.



Appen uppdaterad

I dagarna har vi släppt en uppdatering av vår app som lanserades i somras, tack alla ni som kommit med förslag och råd om hur vi kan förbättra tjänsten. Via appen kan du som kund logga in med en pinkod och se dina transaktioner, innehav och ta del av allehanda information. Vår målsättning är även att börja interagera mer via appen; publicera nyhetsbrev, rapporter och annan kommunikation. Har du inte laddat ner appen ännu? Gå in på Google Play eller App Store via din smarttelefon eller läsplatta och hämta hem appen gratis. Skicka sedan ett mail till app@didnergerge.se med namn och personnummer så skickar vi ut en pinkod till dig med posten.

Didner & Gerge Aktiefond

Klart bättre än index

Didner & Gerge Aktiefond utvecklades klart bättre än index de första tre kvartalen 2013. Didner & Gerge Aktiefond steg med 25,3 procent jämfört med 20,5 procentens uppgång för SIX Return. Fonden utvecklades därmed 4,8 procentenheter bättre än sitt jämförelseindex.

De främsta bidragsgivarna till fondens positiva utveckling har under året varit Trelleborg, Danske Bank, AarhusKarlshamn och Securitas. Ytterligare en god bidragsgivare är Höganäs som varit under uppköp.

De flesta bolagen på börserna samt i fonden har stigit. Några av fondens innehav som haft en relativt svagare utveckling är bl a Husqvarna, ABB, Scania och Infratek.

Vi har ökat vårt innehav relativt kraftigt i Nordea och i viss mån också i Danske Bank som vi uppfattar vara lågt värderade banker som ändå är på väg i en riktning som borde leda till högre resultat och i förlängningen goda utdelningsnivåer.

Samtidigt har vi minskat respektive sålt innehaven i Swedbank respektive Handelsbanken. Dessa banker levererar redan idag resultat på en mycket tillfredställande nivå och även om det med hög sannolikhet kommer att fortsätta ser vi i detta läge inte riktigt lika stor kurspotential i dessa bolag även om utdelningsnivåerna framöver böra vara höga.

Fonden har under året även ökat innehaven bl a i verkstadsbolagen Sandvik, ABB, Electrolux och Volvo. Alla dessa bolag omgärdas på ett eller annat sätt av lite osäkerhet. Samtidigt är det kanske det som medför att dessa bolag framstår som lite försiktigt värderade. Inte minst om världskonjunkturen visar sig förstärkas.

Efterfrågan på Sandviks gruvutrustning kan sannolikt förväntas vara svag under en period samtidigt som ledningen har genomfört och genomför förändringar i bolaget vilket gör en investering lite svårbedömd.

ABB:s låga värdering indikerar att förväntningarna på bolagets utveckling de närmaste åren är lågt ställda.

När det gäller Electrolux och Volvo måste ledningarna för bolagen bevisa att de åtgärder som sker nu och de närmaste åren långsiktigt höjer lönsamheten. Det är ett arbete som pågått i flera år avseende förnyelse av produkter, prissättning, effektivisering och satsningar på nya geografiska marknader. Lyckas det bör det finnas god kurspotential.

Under perioden har innehaven i Assa Abloy, Hexpol och Hexagon minskats. Bolagen har utvecklats mycket väl på börserna.

Vi har i samband med H Intressenters höjda bud på 337,50 kr sålt innehavet i Höganäs till budgivarna.

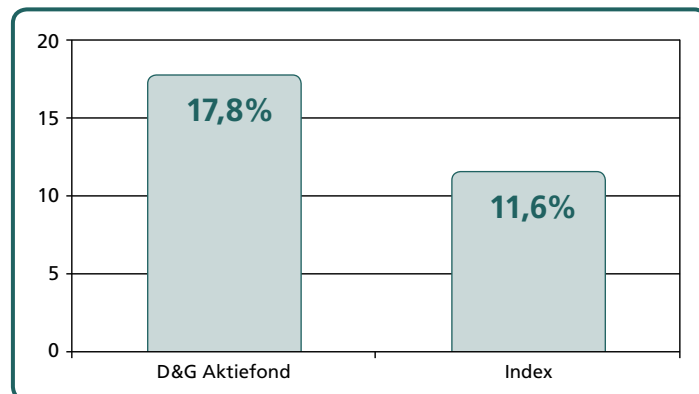
Även ett mindre innehav i fiskoljeförädlaren Pronova har avyttrats efter att tyska kemijätten BASF bestämde sig för att höja sitt uppköpserbjudande på bolaget.

Avkastning

Period	D&G Aktiefond	Index
2013 (121231-130930)	25,3%	20,5%
2 år (110930-130930)	33,1% *	23,4% *
5 år (080930-130930)	20,7% *	14,4% *
Sedan start 1994-10-21	17,8% *	11,6% *

* årligt genomsnitt

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



Större förändringar i portföljen Q1-Q3

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Nordea Bank	997	Höganäs	987
Sandvik	773	Swedbank A	670
ABB SDB	685	Svenska Handelsbanken A	254
Electrolux B	638	Assa Abloy	230
Volvo B	634	Hexpol	133

De 20 största innehaven i portföljen 2013-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Trelleborg	9,0	Husqvarna B	3,8
Danske Bank	9,0	Electrolux B	3,7
Nordea Bank	8,6	Sandvik	3,5
Volvo	8,4	ABB SDB	3,4
Hennes & Mauritz	4,7	Scania	3,2
SKF B	4,6	Hexagon	2,8
AarhusKarlshamn	4,2	Axis	1,8
Hexpol	4,1	Atlas Copco B	1,5
Securitas	4,0	NIBE Industrier	1,3
Skanska	3,8	SEB A	1,3

Övrig information

Fondförmögenhet	22 555 Mkr
Andelskurs	1 652,7836 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	5,85%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	16,12%
Förvaltningsavgift	1,22%
Förvaltare	Henrik Didner, Adam Gerge
Jämförelseindex	SIX Return
Bankgiro	5923-6356
Plusgiro	486 1482-0
PPM-nummer	291 906

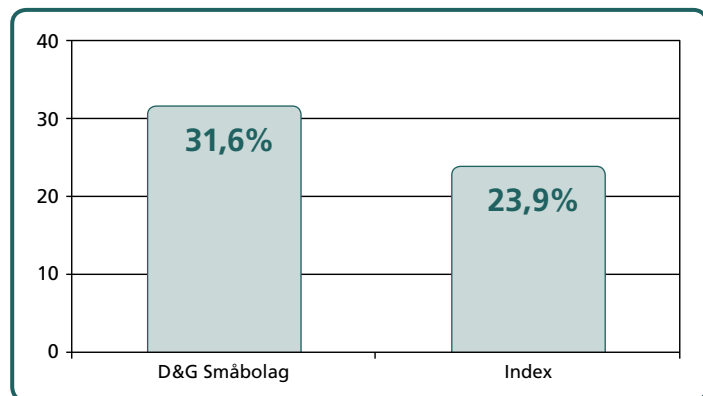
Didner & Gerge Småbolag

Avkastning

Period	D&G Småbolag	Index
2013 (121231–130930)	34,6%	28,2%
2 år (110930–130930)	34,0% *	27,0% *
3 år (100930–130930)	17,6% *	12,3% *
Sedan start 2008-12-23	31,6% *	23,9% *

* årligt genomsnitt

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



Större förändringar i portföljen Q1–Q3

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Indutrade	220	Höganäs	109
Storebrand	177	Pronova Biopharma	39
Sydbank	173	New Wave Group B	14
NIBE Industrier	152	Spar Nord Bank	12
Atea	147	Nederman Holding	11

De 20 största innehaven i portföljen 2013-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Jyske Bank	8,0	G&L Beijer	3,1
Sydbank	8,0	NCC B	3,0
Loomis	5,7	Securitas	2,9
Indutrade	4,6	Schibsted	2,8
Lagercrantz Group	4,4	IFS	2,8
Addtech	4,0	AarhusKarlshamn	2,7
Topdanmark	3,8	Atea	2,7
Trelleborg	3,6	NordNet	2,6
Storebrand	3,2	Klövern Pref	2,0
NIBE Industrier	3,2	Systemair	1,9

Övrig information

Fondförmögenhet	5 158 Mkr
Andelskurs	358,9432 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	6,06%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	15,04%
Förvaltningsavgift	1,40%
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 34,6 procent jämfört med 28,2 procentens uppgång för Carnegie Small Cap Return Index Sweden. Fonden utvecklades därmed 6,4 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.

De främsta bidragsgivarna till fondens positiva utveckling under året har varit Jyske Bank, Lagercrantz, Sydbank, Loomis och Trelleborg.

Fonden har påverkats negativt relativt index av bland annat innehaven i Swedol, Uniflex, Formpipe, Storebrand och Nederman.

Vi har ökat våra innehav i Indutrade och NIBE under årets tre första kvartal. Indutrade är en teknikhandelskoncern som historiskt uppvisat en stabil lönsamhet samt en god förvärvsdriven tillväxt. Fortsätter Indutrade att förvärva nischade teknikförsäljningsbolag till rimliga priser samtidigt som den geografiska expansionen faller väl ut bör bolaget kunna uppvisa en god vinsttillväxt över tid. NIBE är ett verkstadsbolag som tillverkar och säljer energisystem (främst värmepumpar), element och braskaminer. NIBE har byggt upp en väldigt stark ställning inom värmepumpar i Norden och lägger nu stort fokus på produktutveckling för att ta fram lösningar som lämpar sig för den tyska samt den amerikanska marknaden. Lyckas den geografiska expansionen samtidigt som den svenska marknaden för nybyggnation av småhus återhämtar sig finns det goda förutsättningar för en god långsiktig utveckling för bolaget.

Fonden har under året även ökat innehaven i Atea, Securitas, AarhusKarlshamn, Nordnet, Storebrand och Systemair.

Atea är en norsk it-infrastrukturleverantör. Bolaget har en stark ställning på den nordiska marknaden och är klart större än sina närmaste konkurrenter. Bolaget, som har en historik av att genomföra värdeskapande förvärv, har mycket starka kassaflöden och borde ha goda förutsättningar att fortsätta köpa bolag. PC-försäljningen i Norden har minskat vilket speglas i att företaget har en låg värdering. Förhoppningen framöver är att tillväxten inom tjänster och mjukvara ska kunna kompensera för en något svagare utveckling inom hårdvara, samt att marginalen ska öka som ett resultat av en lägre andel hårdvaruförsäljning.

Det för året nya innehavet AarhusKarlshamn har utvecklats starkt på börsen. Bolaget, som tillverkar vegetabiliska specialfetter, har under de senaste åren arbetat för att komma bort från bulkprodukter och sälja mer speciallösningar. Företaget har även varit aktiva på förvärvsfronten samt arbetat hårt med att effektivisera produktionen, något som har uppskattats av aktiemarknaden.

Vi har i samband med H Intressenters höjda bud på 337,50 kr sålt innehavet i Höganäs till budgivarna. Även fiskoljeförädlaren Pronova har avyttrats efter att tyska kemijätten BASF bestämde sig för att höja sitt uppköpserbjudande på bolaget.

Vi har även helt sålt de små innehaven i New Wave, Nederman och Formpipe.

Didner & Gerge Global

Tydligt bättre än index

Globalfonden utvecklades tydligt bättre än index under de tre första kvartalen 2013. Globalfonden har under perioden stigit i värde med 18 procent jämfört med MSCI ACWI TR Net i SEK som ökat med drygt 13 procent. 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 minst tre till fem år.

Bland de främsta bidragsgivarna till fondens utveckling kan nämnas NGK Spark Plug, TD Ameritrade, Berkshire Hathaway och Shiseido. NGK såldes under första halvåret då värderingen i våra ögon blev alltför utmanande. Shiseido är det enda globala kosmetikföretaget med rötterna i Asien och efter många år med enbart tillfredsställande utveckling anser vi att bolaget står inför en betydligt framgångsrikare period, lett av stark tillväxt i Kina, bättre lönsamhetsfokus och en starkare konsumtionsmarknad överlag i Japan. Ett annat innehav som utvecklats väl under senare tid är mjukvarubolaget RIB Software. Bolaget har sedan ett decennium tillbaka utvecklat en mjukvara som riktar sig mot byggföretag och myndigheter. Vi är av uppfattningen att RIBs produkt (iTwo5D) är revolutionerande inom industrin vilket med rätt tålamod från bolagets sida kan leda till en mångårig försäljningstillväxt. Tack vare en ökad orderingång under året har aktien stärkts. För en fortsatt god utveckling krävs dock en tydlig kostnadskontroll och ytterligare bevis på stark lönsamhet.

Fonden har under året påverkats negativt av framförallt Draegerwerk, Tate&Lyle och Teva. I samtliga fall har det skett utan större bolagsspecifika händelser. Då vi ser positivt på bolagens framtid kombinerat med en i vårt tycke väldigt låg aktievärdering har vi tagit tillfället i akt att öka positionerna i dessa innehav. De representerar även väl den typ av företag vi bygger upp fonden kring – välskötta företag med en stark affärsmodell på väg att bli än starkare men där aktiens värdering långt ifrån speglar en kvalitetsbolagsstatus.

Under perioden har vi ökat innehaven i flertalet bolag tack vare goda inflöden till fonden. Det gäller framförallt Fairfax, John Deere och Oaktree; de två sistnämnda nya innehav under året. Största försäljningar i år är i samtliga fall innehav som helt sålts ut under första halvåret: NGK Spark Plug, SMC och Advance Auto Parts.

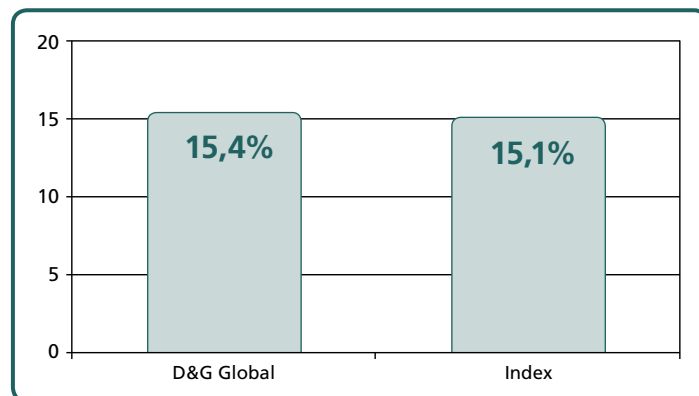
Slutligen har fonden gjort en ny investering. Value Partners är en ledande kapitalförvaltare i Asien, framförallt inriktad på Kina. Bolaget grundades 1993 och ägs fortfarande till knappt 50 procent av de två grundarna, varav den ena fortsatt är investeringsansvarig i bolaget. Vår tro är att Value Partners kommer förvalta avsevärt mycket mer pengar i framtiden tack vare sin tydliga och framgångsrika profil som värdeinvestorare (vilket är ovanligt i Asien), gedigna bolagskultur och en gryende underliggande aktiesparkultur i Asien.

Avkastning

Period	D&G Global	Index
2013 (121231–130930)	18,0%	13,4%
1 år (120930–130930)	20,9%	15,3%
Sedan start 2011-09-28	15,4% *	15,1% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start [2011-09-28]



Större förändringar i portföljen Q1–Q3

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Oaktree Capital	22	NGK Spark Plug	13
Fairfax Financial	22	SMC	9
John Deere	21	Advance Auto Part	8
Markel	16	Saab B	7
Pearson	16	Pigeon	4

De 20 största innehaven i portföljen 2013-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Fairfax Financial	5,7	John Deere	3,1
Markel	4,0	Shiseido	3,0
Pearson	3,8	Berkshire Hathaway	3,0
Varian Medical	3,6	McKesson	2,9
Xylem	3,6	Microsoft	2,9
Millicom Int Cellular	3,5	Horiba	2,7
Aryzta	3,5	Tate & Lyle Plc	2,7
Oaktree Capital	3,4	Mantech	2,4
Teva Pharma	3,3	TD Ameritrade	2,3
Draegerwerk	3,3	Nakanishi	2,3

Övrig information

Fondförmögenhet	652 Mkr
Andelskurs	133,7357 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	4,15%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	6,81%
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