



DIDNER & GERGE



KVARTALSRAPPORT

Q3·2018

Tredje kvartalet 2018

Stockholmsbörsen har under de inledande nio månaderna haft en positiv utveckling utan några större överraskningar. Oron för ett regelrätt handelskrig har varit ett latent hot för utvecklingen på flera börser i år.

Det senaste kvartalet har USAs president Donald Trump ökat pressen på Kina genom att belägga nästan hälften av Kinas export till USA med tullar, och med hot om tullar på hela exporten, cirka \$ 500 mdr, nästa år om inte USA får gehör för sina krav. Kina har svarat med motsvarande tullar på amerikansk export, som dock bara är tredjedel av Kinas.

Exporten till USA utgör cirka 3–4 procent av Kinas BNP. Om tullarna medför en viss minskning av exporten kan det kanske förefalla vara av mindre betydelse, speciellt som landets tillväxt för 2018 förutses bli 5–6 procent. Då skall man dock beakta att Kinas BNP nu under ett antal år trendat ner och har blivit allt mer beroende av statliga stimulanser, vilket påtagligt ökat statens skuldsättning. Om även EU, som också har ett handelsunderskott gentemot Kina, börjar öka trycket på Kina för att de skall leva under samma villkor när det gäller handel som västvärlden, utlöser det säkert en viss oro hos den kinesiska regimen då dess ställning i landet till viss del vilar på ett stort handelsöverskott samt att en hög tillväxt håller arbetslösheten i schack.

Under tredje kvartalet fortsatte den amerikanska centralbanken (Fed) att höja räntan och tydligt deklarerat att tidigare års stimulansåtgärder snart skall reverseras. Europeiska centralbanken (ECB) börjar även de ge likartade signaler, även om de ligger lite längre bort i tiden. Stigande räntor anses normalt bara negativt för börsen, men att räntorna nu stiger ses även delvis som positivt i den meningen att Fed/ECB anser ekonomin tillräckligt stark för att motivera höjda räntor.

En viss oro på marknaden har utvecklingen i Turkiet och Italien givit. Turkiet har länge haft en god ekonomisk tillväxt som under senaste året dock blivit allt mer beroende av statliga stimulanser. Landet har ett stort handelsunderskott och omvärldens minskade förtroende för landets ledning har lett till att turkiska liran kraftigt försvagats under året, vilket gjort utländska lån till en stor börda för turkiska banker och företag. Italiens ekonomi har sedan finanskrisen haft en svag återhämtning och utlandet förtroende har inte ökat sedan Femstjärnerörelsen och Lega Nord leder regeringen sedan i våras.

Börserna, inte minst i USA där all time high noteras, har dock hittills skakat av sig all eventuell oro. En mycket stark amerikansk ekonomi och vinstutveckling i företagen bidrar naturligtvis till detta. En sektor som gått starkt, kanske främst i USA, är sktech-aktier, vilka inte sällan är IT-relaterade. Skillnaden mot IT-företagen vid den sktech-kraschen är att nu är många lönsamma, inte sällan till och med mycket, men värderingarna i denna sektor kan ibland förefalla utmanande höga. Senaste månaderna har en del statistik pekat på en viss konjunkturavmattning, från en hög nivå. Betydelsen av detta återstår att se.

Danske Bank har tydligt bidragit negativt till Aktiefondens utveckling. Att bankens filial i Estland har medverkat till att sk 'non-residents' under en följd av år transfererat pengar till andra länder står utom allt tvivel. Vad som utreds är huruvida, eller i vilken omfattning, dessa transfereringar gjorts av personer på sanktionslistor eller om transfereringarna varit en del av köp-/försäljning av varor till länder som är belagda med sanktioner av FN, USA eller EU. Även andra svenska banker med verksamhet i Baltikum utreds i detta sammanhang, där i dagläget dock volymerna kan förmodas vara betydligt mindre och de interna kontrollerna fungerat bättre.

Uppsala oktober 2018

Henrik Didner och Adam Gerge

Riskinformation:

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fonder 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 fonder och därmed dess andelsägare är bl a marknadsrisk, branschrisk, företagsrisk, ränterisk, inflationsrisk, likviditetsrisk och valutarisk. För mer information om risk se respektive fonds informationsbroschyrer. Ta alltid del av respektive fonds faktablad och fondbestämmelser innan du gör en insättning.

Informationsbroschyr och faktablad finns att tillgå hos fondbolaget på www.didnergerge.se eller tel: 018-640 540.



Didner & Gerge Aktiefond

Sämre än index

Didner & Gerge Aktiefond utvecklades sämre sitt index under de första tre kvartalen 2018. Fonden steg med 3,6 procent vilket var 7,7 procentenheter sämre än SIX Return Index. Sedan start har fonden i snitt avkastat 16,5 procent per år jämfört med 11,9 procent för jämförelseindex. Samtidigt vill vi påminna om att historiska resultat inte är någon garanti för framtida utveckling.

Stockholmsbörsen inledde året slagigt, men har haft en stark period sedan i våras där speciellt mindre bolags aktier har gått bra. Under denna period har Didner & Gerge Aktiefond presterat sämre än sitt jämförelseindex, dels beroende på att fonden har en mindre andel småbolag, men också beroende på en enskild bolagshändelse i portföljen. Största negativa bidragsgivare har varit vårt innehav i Danske Bank, vars aktie backat med närmare 30% i år. Orsaken är att omfattningen av problemen i bankens filial i Estland har visat sig mycket mer omfattande än tidigare befarat.

Verksamheten i Estland följde med i förvärvet av en finsk bank under 2007. I filialen fanns en enhet som riktade sig till utländska kunder (*non-resident*), och det är i den enheten som det har uppdagats transaktioner som är förknippade med misstänkt penningtvätt för mycket stora belopp.

Danske Bank stängde ner verksamheten i den delen av banken 2015, men det har nu framkommit att Danske Banks kontrollsystem fallerade och att ledningen varit långsamma på att hörsamma tidigare varningssignaler.

Danske Bank samarbetar till fullo med olika myndigheter, och har nyss avslutat en stor externt gjord genomlysning för att undersöka vad som har hänt och förstå omfattningen på problemen.

Banken har beslutat att donera den samlade bruttoinkomsten från denna filial till en fond som ska motverka penningtvätt, ca 1,5 miljarder danska kronor. Ännu återstår att se vad berörda myndigheter kommer fram till för bötesbelopp. Eventuella sådana straff från de danska samt estniska myndigheterna går att någorlunda estimeras och bör vara hanterbara för banken. Den stora frågan är om amerikanska myndigheter kommer agera: om de anser att deras lagstiftning har överträtts kan eventuella bötesbelopp bli riktigt stora.

Fonden gjorde sina första investeringar i Danske Bank en tid efter finanskrisen, när de var på väg att reda upp problemen de fått i svallvågorna efter den danska fastighetskraschen och sina tidigare förvärv.

Denna härva i den estländska filialen är enligt vår uppfattning långt ifrån det som banken står för. Banken skulle ha satt in bättre kontrollsystem och hörsammat varningarna tidigare, men när banken till slut agerade gjorde den det kraftfullt genom att stänga ned enheten. Därför har vi fortsatt förtroende för banken, men är naturligtvis oerhört besvikna över att detta har kunnat förekomma.

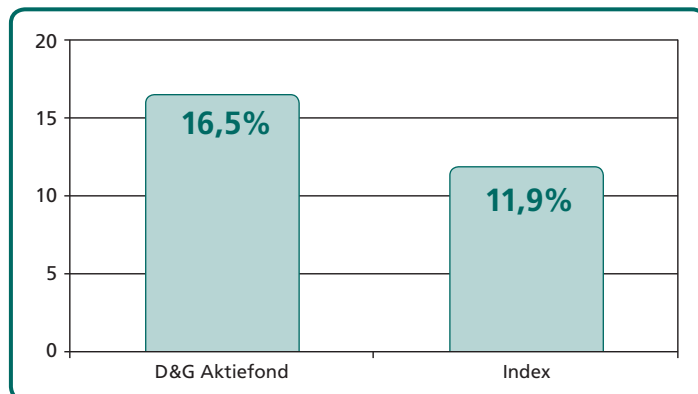
Vi har försiktigt ökat vårt innehav under den senaste tidens nedgång då vi anser att värderingen på banken är låg, även om osäkerheten tyvärr har ökat.

Avkastning

Period	D&G Aktiefond	Index
2018 (180101–180930)	3,6%	11,3%
3 år (150930–180930)	11,1% *	12,4% *
5 år (130930–180930)	11,8% *	12,7% *
Sedan start (941021)	16,5% *	11,9% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Större förändringar i portföljen Q1–Q3

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Handelsbanken A (SE)	1 896	Hennes & Mauritz (SE)	1 751
Danske Bank (DK)	994	Novo Nordisk B (DK)	745
Volkswagen Pref (DE)	819	Nolato (SE)	703
Atlas Copco B (SE)	302	Autoliv SDB (US)	630
Veoneer SDB (US)	284	Assa Abloy (SE)	544

De 20 största innehaven i portföljen 2018-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Nordea (FI)	9,6	Trelleborg (SE)	4,7
Danske Bank (DK)	9,5	Husqvarna B (SE)	4,0
Handelsbanken A (SE)	9,0	AAK (SE)	3,9
Volvo B (SE)	7,9	Lifco (SE)	3,3
Indutrade (SE)	4,8	Autoliv SDB (US)	2,8
SEB A (SE)	4,8	Veoneer SDB (US)	2,4
Nibe Industrier (SE)	4,7	Atlas Copco B (SE)	2,1
SKF B (SE)	4,7	Attendo (SE)	2,1
Volkswagen Pref (DE)	4,7	Sandvik (SE)	2,1
Hexpol (SE)	4,7	Telia (SE)	1,9

Övrig information

Fonden startade	1994-10-21
Fondförmögenhet	44 550 Mkr
Andelskurs	2 884,99 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	3,87%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	8,77%
Förvaltningsavgift	1,22%
Förvaltare	Adam Nyström, Gustaf Setterblad
Jämförelseindex	SIX Return
Bankgiro	5923-6356
PPM-nummer	291 906

Didner & Gerge Småbolag

Något sämre än index

Didner & Gerge Småbolag utvecklades något sämre än index under de tre första kvartalen. Fonden gick upp med 11,3 procent jämfört med 13,4 procents uppgång för Carnegie Small Cap Return Index Sweden. Samtidigt vill vi lyfta fram att historiska resultat inte är någon garanti för fondens framtida utveckling.

Bland de positiva bidragsgivarna till fondens utveckling under det tredje kvartalet finns Mekonomen, Lifco och Ambea. Fondens utveckling har påverkats negativt av innehaven i Husqvarna, Sydbank och Nolato.

Veoneer är ett nytt innehav i Småbolagsfonden. Bolaget är en avknoppning från Autoliv och är noterat på både Nasdaq Stockholm och New York Stock Exchange. Veoneer erbjuder sina kunder bilsäkerhetselektronik, sensorer och mjukvara för aktiv säkerhet, avancerade system för förarassistans (ADAS) och självkörande bilar (AD) samt högteknologiska bromskontrollsystem. Marknaden som Veoneer är verksam på bedöms visa kraftig tillväxt under lång tid framöver. Bolaget har ambitiösa tillväxtmål om en försäljning på 3 miljarder dollar 2020 och 4 miljarder dollar 2023. Veoneer befinner sig i en fas med stora investeringar vilket belastar både kassaflöde samt lönsamheten men har som ambition att visa positivt kassaflöde någon gång senast 2021. Vi bedömer affärsplanen som trovärdig i och med att man har en stor orderbok, god kapitalisering samt en erfaren VD i Jan Carlson med sin bakgrund som VD i Autoliv.

Mekonomen har meddelat villkoren för sin sedan tidigare annonserade nyemission. Kapitalanskaffningen sker för att delfinansiera ett stort förvärv i Danmark och i Polen. Småbolagsfonden ställer sig positiv till förvärvet och har åtagit sig att teckna sin pro rata-andel av nyemissionen.

De största köpen under det tredje kvartalet har skett i Veoneer, Trelleborg, Schouw, Kojamo och Coor. De största försäljningarna under kvartalet har skett i Beijer Ref, Balder, Nibe, ÅF och Indutrade.

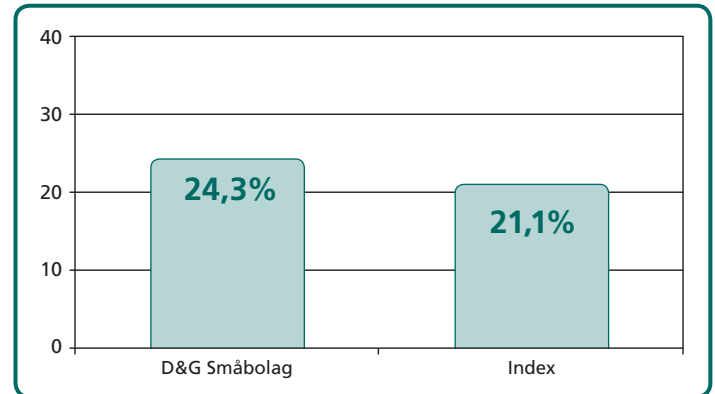


Avkastning

Period	D&G Småbolag	Index
2018 (180101–180930)	11,3%	13,4%
3 år (150930–180930)	16,8% *	16,6% *
5 år (130930–180930)	17,8% *	18,5% *
Sedan start (081223)	24,3% *	21,1% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Större förändringar i portföljen Q1–Q3

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Sbanken (NO)	495	Balder B (SE)	391
Schouw & Co. (DK)	462	Beijer Ref (SE)	331
Veoneer SDB (US)	428	ÅF (SE)	290
Securitas (SE)	342	Indutrade (SE)	285
Coor Service Management (SE)	217	Nibe Industrier (SE)	271

De 20 största innehaven i portföljen 2018-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Securitas (SE)	6,0	Coor Service Management (SE)	3,0
Husqvarna B (SE)	5,9	Hoist (SE)	2,8
Trelleborg (SE)	5,8	Nibe Industrier (SE)	2,8
Sydbank (DK)	4,4	Schouw & Co. (DK)	2,7
Sbanken (NO)	3,8	THQ Nordic (SE)	2,7
Lagercrantz (SE)	3,7	Lifco (SE)	2,5
Ambea (SE)	3,3	Indutrade (SE)	2,5
Hexpol (SE)	3,2	Mekonomen (SE)	2,4
Veoneer SDB (US)	3,1	Beijer Alma (SE)	2,1
D. Carnegie (SE)	3,0	Sweco B (SE)	2,1

Övrig information

Fonden startade	2008-12-23
Fondförmögenhet	15 473 Mkr
Andelskurs	813,47 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	3,40%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	8,97%
Förvaltningsavgift	1,40%
Förvaltare	Carl Gustafsson, Kristian Åkesson
Jämförelseindex	CSRX Sweden
Bankgiro	360-4071
PPM-nummer	140 491

Didner & Gerge Global

Något sämre än index

Didner & Gerge Global hade vid utgången av årets tredje kvartal stigit med 10,8 procent. Världsindex hade under motsvarande period ökat med 12,7 procent i svenska kronor mätt.

Det är sällan vi kommenterar index. Dock kan vi konstatera att USA-börsens framfart var den absolut största bidragsgivaren till indexuppgången – nästan 90% av världsindex totalavkastning kom från amerikanska bolag drivna av jättarna Apple, Amazon, Google och Microsoft som tillsammans nästan stod för en fjärdedel av denna avkastning. Detta är något av ett skifte, då bredden av bidragsgivare under den långa uppgångsperioden varit större. Visserligen har de så kallade FAANG-bolagen samt Microsoft varit sannerligen bidragsgivande till avkastningen men inte alltid till denna extrem.

Även för Didner & Gerge Global har USA-noterade bolag stått för en betydande del av avkastningen. Fyra av fem bolag i topp var, baserat på huvudnotering, amerikanska. Dock kan vi konstatera att två av dessa, Xylem och Check Point Software, till betydande del drivs av krafter utanför USA. Exempelvis har dessa bolag en stor del av sina kostnader i andra regioner och även betydande intäkter runt om i världen. Detta är en intressant sak att kommentera, då vi ofta får frågor om vår valutaexponering. Vi hedgar inte valutor. Vi väljer varken in eller exkluderar bolag på grund av varken noteringsland eller noteringsvaluta. De direkta valutaeffekter vi kan se kan naturligtvis ha en påverkan på aktiekurs på kort sikt. På något längre sikt har det ofta en annan verkan på företagen som kan vara mer betydande: omräkningseffekter av intäkter och kostnader, inköpspriser, konkurrenskraft, etc. Att endast peka på valutakursrörelser är ofta en förenkling av verkligheten som är mer komplex än så. Budskapet är därför åter: vi investerar i hållbara affärsmodeller där vi tror på stabil resultatutveckling och bedömd god långsiktig potential i branscher och på marknader som vi förstår, oavsett lands- eller branschtillhörighet. Vi har en konsekvent stil och följer inte marknadens modesvängningar. Vår tro är att en långsiktig investeringshorisont för placeringar är en konkurrensfördel i en finansiell värld som går mot än mer kortsiktigt tänkande.

Vi kvartalets utgång var fondens fem största innehav Fairfax Financial, Centene, Markel, Snap-on samt Brookfield Asset Management.

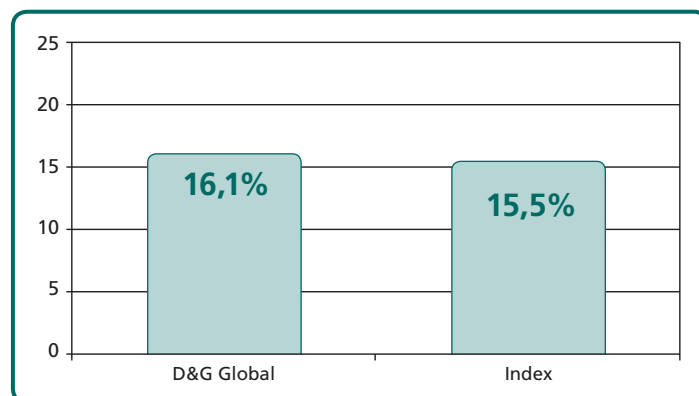


Avkastning

Period	D&G Global	Index
2018 (180101–180331)	10,8%	12,7%
3 år (150930–180930)	16,1% *	15,6% *
5 år (130930–180930)	16,4% *	16,0% *
Sedan start (110928)	16,1% *	15,5% *

* årligt genomsnitt

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



Större förändringar i portföljen Q1–Q3

5 största nettoköp	Mkr	Största nettosälj	Mkr
Nexon (JP)	306	First Pacific (BM)	69
Bunzl (GB)	284	Centene (US)	43
Orbotech (IL)	188	VF (US)	5
Brookfield Asset Management (CA)	121		
Veoneer SDB (US)	105		

De 20 största innehaven i portföljen 2018-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Fairfax Financial (CA)	5,8	Carl Zeiss Meditec (DE)	3,4
Centene (US)	5,0	Wendel (FR)	3,2
Markel (US)	4,9	Brookfield Renewable Partners (BM)	3,2
Snap-on (US)	4,9	VF (US)	3,2
Brookfield Asset Management (CA)	4,5	Aflac (US)	3,1
Activision Blizzard (US)	4,2	Nexon (JP)	3,0
Check Point Software (IL)	4,0	Oaktree Capital (US)	2,9
Gilead Sciences (US)	3,7	B3 (BR)	2,8
Fresenius Medical Care (DE)	3,6	Orbotech (IL)	2,8
Bunzl (GB)	3,5	Veoneer SDB (US)	2,7

Övrig information

Fonden startade	2011-09-28
Fondförmögenhet	9 223 Mkr
Andelskurs	285,54 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	4,00%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	8,22%
Förvaltningsavgift	1,60%
Förvaltare	Henrik Andersson, Lars Johansson
Jämförelseindex	MSCI ACWI TR Net i SEK
Bankgiro	779-1320
PPM-nummer	541 235

Didner & Gerge Small and Microcap

Sämre än index

Under det tredje kvartalet utvecklades Didner & Gerge Small and Microcap negativt och har sedan sedan årsskiftet uppvisat en svagt positiv avkastning motsvarande 0,3 procent. Fondens jämförelseindex utvecklades starkare under det tredje kvartalet och sett till årets nio första månader har fonden underträffat jämförelseindex med 5,7 procentenheter.

Fondens utveckling har under året främst gynnats av ett positivt bidrag från den svenska bredbands- och serverhallsoperatören Bahnhof, den färöiska laxuppfödaren Bakkafrost och tyska mjukvarubolaget Nemetschek. Två andra viktiga bidragsgivare under året har varit schweiziska lagerautomationsbolaget Kardex samt spelutvecklaren och förläggaren Paradox Interactive.

En svagare kursutveckling har, under årets första nio månader, uppvisats av italienska nischbanken Banca Ifis, nordamerikanska husvagns- och husbilstillverkaren Thor Industries, samt engelska begravningsentreprenören Dignity. Samtliga dessa bolag har under året upplevt motvindar av varierande slag. Banca Ifis har uppvisat en svag kursutveckling inte minst i spåren av en ökad politisk oro som efterbörd av det italienska valet, vilket påverkat banksektorn i landet tydligt negativt. Därutöver har investerarkollektivet uttryckt en oro kring marginalutvecklingen för bolag som återvinner förfallna skulder, både i Italien och övriga europeiska marknader. I fallet Thor Industries har återförsäljarna av rekreativfordon i Nordamerika under flera års tid haft låga lager och deras försäljning har påverkats negativt till följd av detta. Inför detta år ökade de storleken på sina lager, samtidigt som efterfrågan från slutkunderna dessvärre utvecklades svagare än väntat, vilket har inneburit en kortsiktigt svag nyförsäljning för tillverkarna. Under årets tredje kvartal genomförde Thor Industries sitt största förvärv någonsin genom köpet av den tyska husvagns- och husbilstillverkaren Hymer, som gör Thor till marknadsledare även i Europa. Dignity annonserade i början av året att marknadynamiken ändrats då kunder i större utsträckning än tidigare använder sig av prisjämförelsetjänster i samband med anlitan av begravningsentreprenör. Dignity sänkte priset markant på sina standardbegravningar för att inte tappa marknadsandelar vilket tog marknaden med förvåning och ledde till ett stort kursras.

I både fallet Thor Industries och Banca Ifis är vår bedömning att problemen är av mer övergående natur och vi anser att dessa bolag individuellt har starka ställningar på sina respektive marknader. Vad gäller Dignity, däremot, anser vi att bolagets förutsättningar har försämrats mer strukturellt och vi valde därför att avyttra innehavet under inledningen av året.

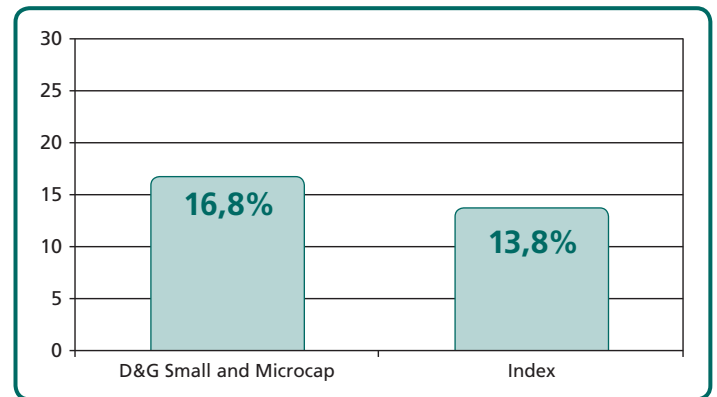
De största köpen under året har gjorts i brittiska servicebolaget Premier Technical Services Group, brittiska teknikföretaget DiscoverIE samt i det italienska verkstadsbolaget Cembre. Av dessa så var Cembre ett befintligt innehav. De största försäljningarna under året har genomförts i Protector Forsikring Paragon Bank och FBD.

Avkastning

Period	D&G Small and Microcap	Index
2018 (180101–180930)	0,3%	6,0%
3 år (150930–180930)	14,3% *	13,1% *
Sedan start (140828)	16,8% *	13,8% *

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start [2014-08-28]



Större förändringar i portföljen Q1–Q3

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Premier Technical Services (GB)	106	Protector Forsikring (NO)	97
Discoverie Group (GB)	88	Paragon Banking Group (GB)	96
Cembre (IT)	83	FBD Holdings (IE)	95
Sabaf (IT)	81	Nemetschek (DE)	90
Sumo Group (GB)	68	Kardex (CH)	88

De 20 största innehaven i portföljen 2018-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Paradox (SE)	6,1	Banca IFIS SPA (IT)	3,0
Bahnhof (SE)	5,1	Kopparbergs Bryggeri (SE)	2,8
Victoria (GB)	4,7	TFF Group (FR)	2,8
Corticeira Amorim (PT)	4,4	Kardex (CH)	2,8
Bakkafrost (FO)	4,3	Cranswick (GB)	2,5
Aurelius (DE)	4,0	Diploma (GB)	2,5
Thor Industries (US)	3,7	Atoss Software (DE)	2,5
Cembre (IT)	3,5	Premier Technical Services (GB)	2,5
Takkt (DE)	3,2	Amsterdam Commodities (NL)	2,5
Ansell (AU)	3,0	AirBoss of America (CA)	2,4

Övrig information

Fonden startade	2014-08-28
Fondförmögenhet	4 004 Mkr
Andelskurs	189,05 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	5,89%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	9,26%
Förvaltningsavgift	1,60%
Förvaltare	Carl Granath, Henrik Sandell
Jämförelseindex	MSCI Europe Small+Microcap TR Net i SEK
Bankgiro	545-0846

Didner & Gerge US Small and Microcap

Sämre än index

Fondens utveckling har under året gynnats av att flera av fondens innehav har utvecklats väl operationellt. Dock har fonden utvecklats sämre än sitt jämförelseindex. Den amerikanska dollarn har stärkts mot den svenska kronan, något som har påverkat fondens avkastning positivt.

Positiva bidragsgivare under årets första nio månader är främst innehaven i sjukgymnastikbolaget U.S. Physical Therapy, industribolaget MSA Safety och försäkringsbolaget Kinsale. U.S. Physical Therapy är ett av USA:s största sjukgymnastikbolag och har under perioden haft en god tillväxt. Bolaget har en entreprenörsdriven företagskultur och gynnas av att fler söker deras vård bland annat drivet av en åldrande befolkning som lever allt längre. MSA Safety är världsledande inom produkter för att skydda arbetare och arbetsplatser. Bolagets tillväxt har gynnats av en god efterfrågan på deras uppdaterade andningsskydd för brandmän.

Fondens avkastning har under året påverkats negativt av innehaven i den kanadensiska bildelsunderleverantören Linamar, madrass- och möbelygstillverkaren Culp och telekombolaget Tucows. Linamars kursutveckling har drabbats negativt av oro för höjda biltullar mellan USA och Kanada samt en allmän oro för fallande bilproduktion. Vi anser att Linamar är ett mycket välskött bolag med en bra ledning som styr bolaget utifrån ett långsiktigt perspektiv. Vi tycker också att bolaget handlas till en mycket attraktiv värdering. Culp är marknadsledare i USA på madrassyger, en bransch som historisk har kännetecknats av korta ledtider i både utveckling och produktion, vilket har begränsat konkurrens från lågkostnadsländer. Under året har dock bolagets försäljning påverkats negativt av ökad konkurrens från madrassyger importerade från Kina.

Fonden följer en långsiktig investeringsfilosofi med fokus på investeringar i välskötta bolag med en god potential till uthållig tillväxt. Vi fäster normalt sett inte så stor vikt vid kortsiktiga rörelser för fondens innehav, utan fokuserar mer på den långsiktiga utvecklingen i bolagen. När vi investerar i ett bolag har vi en tilltänkt investeringshorisont på cirka 5 år och ofta betydligt längre än så. Detta innebär att fonden kommer ha en ganska låg omsättningshastighet. En anledning att vi väljer att sälja ett innehav är att den ursprungliga bolagsanalysen har förändrats. Vi har därför sålt hela fondens innehav i Culp. Ytterligare försäljningar under året har skett i Mueller Water Products och Mednax. Tre av fondens största nettoköp under året har skett i nya innehav Colliers, Welbilt och Tucows.

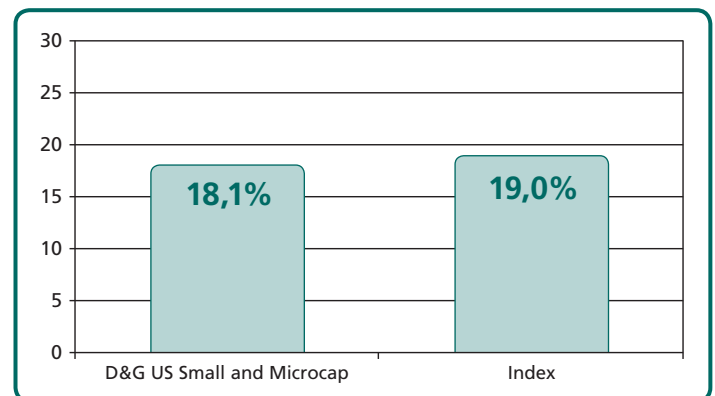


Avkastning

Period	D&G US Small and Microcap	Index
2018 (180101–180930)	13,2%	20,0%
Sedan start (160831)	18,1% *	19,0%*

* årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start [2016-08-31]



Större förändringar i portföljen Q1–Q3

5 största nettoköp	Mkr	5 största nettosälj	Mkr
Toro (US)	46	Mueller Water Products (US)	27
Welbilt Inc (US)	34	Mednax (US)	20
Colliers (CA)	33	U.S. Physical Therapy (US)	19
Tucows (US)	31	Culp (US)	18
Grand Canyon Education (US)	25	Graco (US)	17

De 20 största innehaven i portföljen 2018-09-30

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Grand Canyon Education (US)	5,6	MSA Safety (US)	3,3
Littelfuse (US)	4,8	J & J Snack Foods (US)	3,3
Toro (US)	4,1	North West (CA)	3,1
Winpak (CA)	3,9	Douglas Dynamics (US)	3,1
Cass Information Systems (US)	3,9	Aptargroup (US)	3,1
Bright Horizons Family Solutions (US)	3,7	Winmark (US)	3,1
Spin Master (CA)	3,6	Kinsale (US)	3,1
Linamar (CA)	3,6	Viad Corp (US)	3,0
Standex (US)	3,4	Unifirst (US)	2,9
UFP Technologies (US)	3,4	Colliers (CA)	2,9

Övrig information

Fonden startade	2016-08-31
Fondförmögenhet	1 159 Mkr
Andelskurs	141,49 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	5,09%
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	13,90%
Förvaltningsavgift	1,60%
Förvaltare	Carl Bertilsson, Jessica Eskilsson Frank
Jämförelseindex	MSCI US Smallcap Net i SEK
Bankgiro	487-6249
PPM-nummer	341 305

Aktiv förvaltning.

På riktigt.



DIDNER & GERGE

www.didnergerge.se