

Investeringsforeningen BIL Danmark

Halvårsrapport
2019

Foreningsoplysninger.....	2
Ledelsespåtegning.....	3
Ledelsesberetning.....	4
<i>Udviklingen i foreningen i halvåret</i>	4
Halvårsregnskaber.....	7
<i>Danske Small Cap aktier KL</i>	7
<i>Danske Small Cap aktier KL A</i>	10
<i>Danske Small Cap aktier KL W</i>	11
<i>Danske Small Cap aktier Akk. KL</i>	12
<i>Danske Small Cap aktier Akk. KL A</i>	15
<i>Danske Small Cap aktier Akk. KL W</i>	16
<i>Foreningens noter</i>	17
<i>Anvendt regnskabspraksis</i>	17
<i>Hoved- og nøgletaloversigt</i>	18

Foreningsoplysninger

Investeringsforeningen BIL Danmark blev stiftet den 7. oktober 1998. Medio 2019 omfattede foreningen to afdelinger med hver to andelsklasser:

Danske Small Cap aktier KL
Danske Small Cap aktier KL A
Danske Small Cap aktier KL W

Danske Small Cap aktier Akk. KL
Danske Small Cap aktier Akk. KL A
Danske Small Cap aktier Akk. KL W

Investeringsforeningen BIL Danmark
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon: 44 55 92 00
Fax: 44 55 91 40
CVR nr: 21 35 35 31
Finanstilsynets reg.nr.: 11.108
Hjemmeside: bildanmark.dk

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Bestyrelse

Jacob Saxild (formand)
Niels Pram Nielsen
Jette H. Ronøe

Depotselskab

Ringkjøbing Landbobank A/S

Revision

Ernst & Young, Godkendt Revisionspartnerselskab

Investeringsrådgiver

BIL Danmark, filial af Banque Internationale à Luxembourg S.A.

Foreningens bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt halvårsrapporten for 2019 for Investeringsforeningen BIL Danmark.

Halvårsrapporten er aflagt i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v.

Halvårsregnskaberne for de enkelte afdelinger giver et retvisende billede af de enkelte afdelingers aktiver, passiver, finansielle stilling pr. 30. juni 2019 samt resultatet for perioden 1. januar - 30. juni 2019.

København, den 16. august 2019

Direktion

Nykredit Portefølje Administration A/S

Martin Udbye Madsen

Tage Fabrin-Brasted

Bestyrelse

Jacob Saxild
Formand

Niels Pram Nielsen

Jette H. Ronøe

Udviklingen i foreningen i halvåret

Afkastudvikling

Foreningens afdelinger udviklede sig afkastmæssigt utilfredsstillende i 1. halvår 2019. Trods en positiv stemning på det danske marked for small og midcap aktier gav foreningens afdelinger et negativt afkast.

Afkastet i afdeling Danske Small Cap aktier KL A blev på -1,5%, og i KL W blev afkastet på -1,3%. Afkastet var klart lavere end ledelsens forventning primo året.

Afkastet i afdeling Danske Small Cap aktier Akk. KL A blev på -2,9%, og i KL W blev afkastet på -3,3%. Afkastet var klart lavere end ledelsens forventning primo året.

Sammenlignet med afdelingernes benchmark gav afdelingerne et afkast, der var 17-19 procentpoint lavere i 1. halvår 2019. Foreningens ledelse finder denne afkastudvikling meget utilfredsstillende.

Den anvendte investeringsstrategi med fokus på små og mellemstore selskaber, der kursmæssigt er undervurderede, har over et årti givet solide merafkast. Dette har ikke været tilfældet de seneste to år, hvilket til fulde har haft ledelsens bevågenhed. Ledelsen har gennem det seneste år haft en del drøftelser med investeringsrådgiver om afkastudviklingen og årsagerne hertil, og ledelsen vil fortsat følge udviklingen tæt. Ledelsen er stadig af den overbevisning, at den førte strategi fremadrettet vil honorere den tålmodige investor.

Regnskabsresultat og formueudvikling mv.

I 1. halvår 2019 blev foreningens samlede regnskabsmæssige resultat på 41,0 tkr. kr. mod -51,6 mio. kr. i samme periode året før.

Den samlede formue i foreningen var 223 mio. kr. ultimo juni 2019 mod 367 mio. kr. ved starten af året.

I 1. halvår 2019 var foreningens samlede omkostninger til administration, markedsføring, investeringsrådgivning og depot mv. 3,6 mio. kr. mod 5,2 mio. kr. i samme periode året før.

Formuen er i 1. halvår 2019 faldet som følge af indløsninger i foreningens afdelinger. Konsekvensen heraf har været, at omkostningsprocenten i foreningens afdelinger steg. Foreningens ledelse har fokus herpå for at sikre, at omkostningsprocenten ikke overstiger den maksimale grænse fastsat i vedtægterne.

De økonomiske omgivelser

Verdensøkonomien blev i 1. halvår 2019 præget af usikkerhed. Handelsmæssige spændinger mellem USA og Kina dæmpede sammen med fortsat uvished om det endelige udfald af Brexit den økonomiske udvikling. Den økonomiske politik i USA og i flere europæiske lande var endvidere præget af en vis uforudsigelighed, hvilket tillige neddrolede den økonomiske aktivitet.

Det første halve år af 2019 blev således præget af en opbremsning i den globale økonomi, hvor vækstraten i investeringer og international handel faldt, især i Europa og Kina. Ledende indikatorer for erhvervstilliden blev samtidig svækket, ligesom vækstforventningerne blev nedjusteret i halvåret. Beskæftigelsen i de fleste økonomier viste imidlertid fortsat fremgang, hvilket sammen med reallønsvæksten understøttede det private forbrug på globalt plan. Mange regeringer havde lille økonomisk råderum til at føre en ekspansiv finanspolitik pga. høj gæld, men Kina søgte målrettet i halvåret at øge den økonomiske vækst ved at gennemføre skattelettelser og fremrykke infrastrukturinvesteringer.

Handelsspændingerne mellem USA og Kina startede i 2018, men nedtonedes primo året, idet parterne enedes om at udskyde en række toldtarifstigninger ind til afslutningen af en forhandlingsrunde. Da parterne ikke kunne nå til enighed, optrappedes handelskrigen yderligere, idet præsident Trump i maj pålagde forhøjet told på en større gruppe kinesiske varer. Samtidig indførte præsident Trump handelsrestriktioner på samhandlen mellem amerikanske virksomheder og den kinesiske teknologigigant, Huawei. På G20-mødet i juni blev optrapningen ind til videre opblødt med henblik på at fremme en forhandlingsløsning.

Effekten af handelsspændingerne mellem USA og Kina påvirkede den økonomiske aktivitet i 1. halvår 2019, idet tarifforhøjelsen indført i 2018 begyndte at få en negativ virkning. Præsident Trumps udfald mod Mexico, Indien og EU påvirkede ligeledes erhvervstilliden negativt og forventes sammen med risikoen for Trumps indgriben i den internationale forsyningskæde at hæmme erhvervsinvesteringerne yderligere det kommende år.

For Europa udviklede situationen vedrørende Brexit sig kaotisk i foråret 2019, og en ny deadline for Storbritanniens endelige udmeldelse af EU blev fastsat til udgangen af oktober måned. Premierminister May måtte opgive at samle et flertal i det engelske parlament for en ny udtrædelsesaftale med EU og tog konsekvensen ved at trække sig som premierminister og formand for det konservative parti i Storbritannien. Usikkerheden omkring Brexit blev således ikke afklaret i 1. halvår til skade for den økonomiske udvikling i Europa.

Den økonomiske udvikling og øgede usikkerhed i 1. halvår medførte et skift i de udmeldte signaler om pengepolitikken fra de ledende centralbanker. Uroen på aktiemarkederne mod slutningen af 2018 bevirkede sammen med stabil inflation, at den amerikanske centralbank skiftede holdning til yderligere rentestigning i begyndelsen af 2019. I marts indikerede den amerikanske centralbank, at uændret styringsrente gennem resten af 2019 fandtes passende, samtidigt med, at centralbanken meddelte, at hastigheden i nedbringelsen af beholdningen af amerikanske statsobligationer vil blive sat ned i perioden maj til september, hvorefter centralbankens beholdning af obligationer vil blive holdt konstant. Mod slutningen af halvåret ændredes signalerne, og de finansielle markeder begyndte at forvente, at den amerikanske centralbank ville nedsætte styringsrenten for at modvirke negative konsekvenser af handelskrigen med Kina.

Den Europæiske Centralbank (ECB) ændrede også signaler i løbet af første halvår 2019. ECB ophørte som planlagt med at tilbagekøbe obligationer i markedet primo 2019. I marts annoncerede ECB to tiltag med det sigte at holde de lange renter lave. For det første vil ECB fastholde og reinvestere de obligationer, som var opkøbt i tidligere tilbagekøbsprogrammer, og for det andet vil ECB lancere endnu et låneprogram til europæiske banker, TLTRO III, fra september 2019 til marts 2021. Samtidig gjorde ECB det klart, at styringsrenten ikke ville blive hævet før i 2020.

Markedsudvikling i 1. halvår

Markedsrenterne globalt viste som følge af de økonomiske indikatorer og centralbankernes ageren en faldende tendens i 1. halvår. Renten på såvel de korte som lange amerikanske statsobligationer faldt med ca. ¾ procentpoint, ligesom udviklingen på europæiske lange statsobligationer viste et faldende renteniveau på ca. 0,6 procentpoint.

På det danske obligationsmarked faldt renten på de 2-årige statsobligationer lidt under 0,2 procentpoint over halvåret, mens renten på de 10-årige statsobligationer faldt med ca. 0,6 procentpoint. Afkastet på danske statsobligationer udviklede sig derfor positivt i 1. halvår. For danske realkreditobligationer indsnævrede kreditspændet sig, hvilket yderligere gav gode afkastudviklingen på disse obligationer. Omvendt blev afkastudviklingen på konverterbare realkreditobligationer dæmpet af stigende konverteringsaktivitet i kølvandet på rentefaldet gennem de første seks måneder af 2019.

Efter den negative udvikling i 4. kvartal 2018 rettede kurserne på globale aktier sig i første halvår 2019, trods faldende indtjeningsforventninger. Den positive udvikling skyldtes, at investorerne ændrede forventning fra stigende centralbankrenter til uændrede renter, for mod slutningen af halvåret at have en forventning om faldende renter. Kursstigningerne i aktiemarkederne blev periodevist afbrudt af eskaleringen i handels-spændingerne mellem USA og Kina i halvåret.

Verdensmarkedsindekset steg med 16,7% målt ved MSCI AC World indekset i danske kroner i 1. halvår 2019. Afkastudviklingen i det globale aktiemarked blev også i 1. halvår 2019 drevet af vækstaktier, idet vækstaktieindekset gav ca. 7½ procentpoint højere afkast end valueaktie-indekset.

Danske aktier gav samlet positive afkast i første halvår af 2019, idet markedet målt ved KAX Cap steg med 14,6%. De store danske aktier målt ved OMXC25-indekset steg med 12,9%, mens de mellemstore og mindre selskaber målt ved OMX Copenhagen ex. OMXC20-indekset steg med 15,7% i 1. halvår.

Afkastudviklingen i 1. halvår 2019

Andelsklasse	Afkast	Benchmarkafkast
Danske Small Cap aktier KL A	-1,6%	15,7%
Danske Small Cap aktier KL W	-1,4%	15,7%
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	-3,1%	15,7%
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	-2,7%	15,7%

Resultat og formue i 1. halvår 2019

Andelsklasse	Resultat i mio. kr.	Formue i mio. kr.	Indre værdi i kr. pr. andel
Danske Small Cap aktier KL A	0,3	163,8	188,74
Danske Small Cap aktier KL W	1,2	5,5	190,50
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	-1,4	46,0	74,45
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	-	7,8	75,27

Omkostningsprocenter

Andelsklasse	Omk.procent 1. halvår 2019	Omk.procent 1. halvår 2018	Omk.procent 1. halvår 2017
Danske Small Cap aktier KL A	1,08	0,97	0,98
Danske Small Cap aktier KL W	0,73	0,67	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	1,41	1,19	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	1,04	0,77	-

ÅOP

Andelsklasse	ÅOP 1. halvår 2019	IHO* 1. halvår 2019	ÅOP 1. halvår 2018	IHO* 1. halvår 2018	ÅOP 1. halvår 2017
Danske Small Cap aktier KL A	2,44	(+0,07)	2,39	(+0,07)	2,32
Danske Small Cap aktier KL W	1,67	(+0,07)	1,64	(+0,07)	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	2,93	(+0,07)	2,56	(+0,07)	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	2,02	(+0,07)	1,81	(+0,07)	-

*IHO er indirekte handelsomkostninger

Afdelingsberetning

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldstgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Afdelingsberetningen omfatter begge andelsklasser i afdelingen. Andelsklasse A er børsnoteret og giver præmiering for markedsføring og kunderådgivning til foreningens distributører. Andelsklasse W er ikke optaget til handel på et reguleret marked og har ikke mulighed for at aflønne distributører.

Herudover er der ingen forskelle på de to andelsklasser, som derfor også har fælles investeringsportefølje.

Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med fokus på udvælgelse af 30-40 aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for små og mellemstore danske selskaber målt ved afdelingens benchmark, OMXC ex. OMXC20-indekset.

Afdelingen investerer primært i små og mellemstore danske selskaber, men kan indtil 30% af formuen investere i selskaber, der indgår i OMXC25-indekset.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres.

Afkastudvikling i andelsklasse A

Andelsklasse A opnåede et afkast på -1,59% i 1. halvår 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 15,70% i samme periode. Afkastet er klart lavere end ledelsens forventning primo året og væsentligt lavere end benchmark. Halvårets afkast findes meget utilfredsstillende.

Afkastudvikling i andelsklasse W

Andelsklasse W opnåede et afkast på -1,35% i 1. halvår 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 15,70% i samme periode. Afkastet er klart lavere end ledelsens forventning primo året og væsentligt lavere end benchmark. Halvårets afkast findes meget utilfredsstillende.

Udviklingen i afdelingen

Investeringsstrategien i afdelingen med køb af udvalgte, undervurderede selskaber har været uændret i 1. halvår. Udfordringen for afdelingens investeringsstrategi har været, at investorerne på de globale aktie-

markeder og herunder også det danske aktiemarked fokuserede på og efterspurgte vækstselskaber uanset værdiansættelse. Derudover blev afdelingens afkast påvirket negativt af en række selskabsspecifikke forhold i 1. halvår 2019.

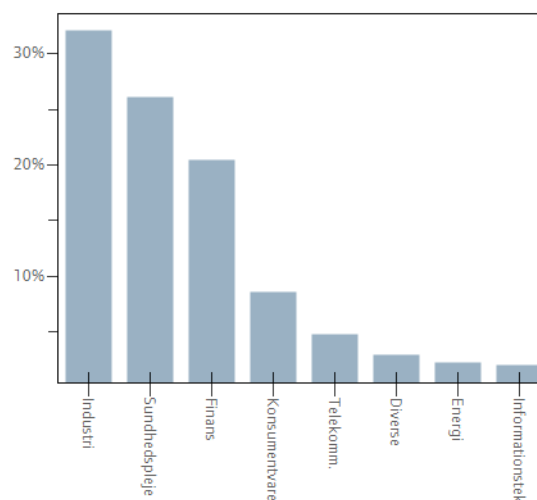
Afdelingens største position, SAS, blev i halvåret ramt af strejke blandt selskabets piloter. Efter forhandlinger blev der indgået en aftale mellem parterne, der af markedet vurderedes som dyr for SAS. Aktien faldt derfor med 42% i 1. halvår.

En anden stor position i afdelingen var Bang & Olufsen. Efter tre resultatnedjusteringer på to måneder mistede markedet tilliden til selskabet, og aktiekursen faldt med 49% i halvåret. Foreningens porteføljeforvalter mistede også tilliden til selskabet og troen på det fremtidige potentiale i aktien, hvorfor positionen blev frasolgt i 1. halvår.

Udviklingen i andre af afdelingens investeringer var også negativ i 1. halvår. Således blev afdelingens afkast trukket ned af investeringen i NNIT, Nilfisk Holding, Danske Bank og Santa Fe Group. Afdelingen tjente omvendt på investeringer i Alk-Abelló, Zealand Pharma, GN Store Nord, og Netcompany Group, hvis aktier steg kraftigt i 1. halvår.

Afdelingens nettoresultat blev på 1,5 mio. kr. i 1. halvår 2019. Ultimo juni 2019 udgjorde formuen i afdelingen 169,3 mio. kr.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden bildanmark.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Danske Small Cap aktier KL

Nøgletal

Danske Small Cap aktier KL	1. halvår 2019	2018	1. halvår 2018	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.484	-101.540	-42.695	71.560	-39.605	84.767
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	169.309	295.995	394.505	604.923	491.526	353.656
Active Share	81,60	78,20	81,20	-	-	-

Nøgletal

Danske Small Cap aktier KL A	1. halvår 2019	2018	1. halvår 2018	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Periodens afkast i procent	-1,59	-24,40	-9,85	13,43	-7,64	28,89
Indre værdi pr. andel (i kr.)	188,74	191,79	228,71	312,15	297,50	283,49
Omkostningsprocent	1,08	2,01	0,97	0,98	1,05	1,02
Sharpe ratio	0,28	0,64	1,17	1,75	1,20	1,28
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	263	-90.882	-39.115	71.560	-39.605	84.767
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	163.839	257.127	356.479	604.923	491.526	353.656
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	868	1.340	1.559	1.938	1.652	1.247
Tracking Error	8,36	11,25	11,32	6,96	8,33	6,30

Nøgletal

Danske Small Cap aktier KL W	1. halvår 2019	2018	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-1,35	-23,84	-9,48
Indre værdi pr. andel (i kr.)	190,50	193,12	229,53
Omkostningsprocent	0,73	1,42	0,67
Sharpe ratio	-1,25	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	1.221	-10.658	-3.580
Investorerens formue ultimo (i 1.000 kr.)	5.470	38.869	38.026
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	28	201	165
Tracking Error	7,44	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Renter og udbytter	6.012	5.495
Kursgevinster og -tab	-1.547	-43.820
Administrationsomkostninger	-2.709	-4.215
Resultat før skat	1.756	-42.540
Skat	-272	-155
Halvårets nettoresultat	1.484	-42.695

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2019	31. dec. 2018
Aktiver		
Likvide midler	832	21.791
Kapitalandele	169.430	276.591
Andre aktiver	800	-
Aktiver i alt	171.062	298.382
Passiver		
Investorenes formue	169.309	295.995
Anden gæld	1.753	2.387
Passiver i alt	171.062	298.382
Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	98,0	92,0
Øvrige finansielle instrumenter	0,5	7,2
	98,5	99,2
Andre aktiver/Anden gæld	1,5	0,8
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Danske Small Cap aktier KL A

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Andel af resultat af fællesporteføljen	871	-37.887
Klassespecifikke administrationsomkostninger	608	1.228
Klassens nettoresultat	263	-39.115

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2019	31. dec. 2018
Klassespecifikke passiver		
Investorenes formue	163.839	257.127
Anden gæld	978	1.261
Passiver i alt	164.817	258.388
Investorenes formue		
Investorenes formue primo	257.127	476.742
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-77.754
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	370
Emissioner i året	1.217	39.263
Indløsninger i året	-94.944	-90.811
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	176	199
Overført fra resultatopgørelsen	263	-90.882
Investorenes formue	163.839	257.127
Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	1.340	1.579
Emissioner i året	7	161
Indløsninger i året	-479	-400
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	868	1.340

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Andel af resultat af fællesporteføljen	1.221	-3.580
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-	-
Klassens nettoresultat	1.221	-3.580

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2019	31. dec. 2018
----------------------------	--------------------------	--------------------------

Klassespecifikke passiver

Investorerens formue	5.470	38.869
Anden gæld	-	-
Passiver i alt	5.470	38.869

	2019	2018
Investorerens formue		
Investorerens formue primo	38.869	34.903
Udlodning fra sidste år vedrørende cirkulerende beviser 31.12	-	-5.799
Udbytteregulering ved emissioner og indløsninger	-	-101
Emissioner i året	5.441	28.793
Indløsninger i året	-40.064	-8.300
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	3	31
Overført fra resultatopgørelsen	1.221	-10.658
Investorerens formue	5.470	38.869
Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	201	115
Emissioner i året	26	125
Indløsninger i året	-199	-39
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	28	201

Denne afdelingsberetning skal læses i sammenhæng med halvårsrapportens øvrige afsnit for at give et fyldestgørende billede af udviklingen i afdelingen.

Afdelingsberetningen omfatter begge andelsklasser i afdelingen. Andelsklasse A giver præmiering for markedsføring og kunderådgivning til foreningens distributører. Andelsklasse W har ikke mulighed for at aflønne distributører.

Herudover er der ingen forskelle på de to andelsklasser, som også har fælles investeringsportefølje.

Investeringsområde og profil

Afdelingen følger en aktiv investeringsstrategi med fokus på udvælgelse af 30-40 aktier. Målet med afdelingen er at give et afkast, der som minimum er på linje med udviklingen i markedet for små og mellemstore danske selskaber målt ved afdelingens benchmark, OMXC ex. OMXC20-indekset.

Afdelingen investerer primært i små og mellemstore danske selskaber, men kan indtil 30% af formuen investere i selskaber, der indgår i OMXC25-indekset.

Risikoprofilen i afdelingen anses som værende høj. Afdelingen er egnet til langsigtet opsparing, herunder pensionsopsparing, hvor høj risiko kan accepteres. Afdelingens andelsklasser kan anvendes i virksomhedsordninger.

Afkastudvikling i andelsklasse A

Andelsklasse A opnåede et afkast på -3,05% i 1. halvår 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 15,70% i samme periode. Afkastet er klart lavere end ledelsens forventning primo året og væsentligt lavere end benchmark. Halvårets afkast findes meget utilfredsstillende.

Afkastudvikling i andelsklasse W

Andelsklasse W opnåede et afkast på -2,69% i 1. halvår 2019. Afdelingens benchmark gav et afkast på 15,70% i samme periode. Afkastet er klart lavere end ledelsens forventning primo året og væsentligt lavere end benchmark. Halvårets afkast findes meget utilfredsstillende.

Udviklingen i afdelingen

Investeringsstrategien i afdelingen med køb af udvalgte, undervurderede selskaber har været uændret i 1. halvår.

Udfordringen for afdelingens investeringsstrategi har været, at investorerne på de globale aktiemarkeder og

herunder også det danske aktiemarked fokuserede på og efterspurgte vækstelskaber uanset værdiansættelse. Derudover blev afdelingens afkast påvirket negativt af en række selskabsspecifikke forhold i 1. halvår 2019. Afdelingens største position, SAS, blev i halvåret ramt af strejke blandt selskabets piloter. Efter forhandlinger blev der indgået en aftale mellem parterne, der af markedet vurderedes som dyr for SAS. Aktien faldt derfor med 42% i 1. halvår.

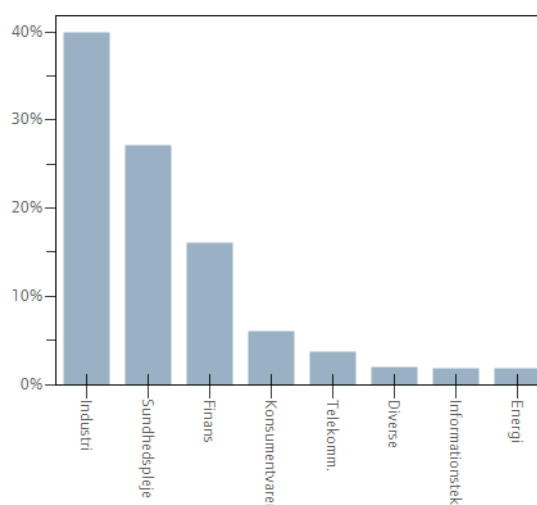
En anden stor position i afdelingen var Bang & Olufsen. Efter tre resultatnedjusteringer på to måneder mistede markedet tilliden til selskabet, og aktiekursen faldt med 49% i halvåret. Foreningens porteføljeformaler mistede også tilliden til selskabet og troen på det fremtidige potentiale i aktien, hvorfor positionen blev frasolgt i 1. halvår.

Udviklingen i andre af afdelingens investeringer var også negativ i 1. halvår. Således blev afdelingens afkast trukket ned af investeringen i NNIT, Nilfisk Holding, Danske Bank og Santa Fe Group.

Afdelingen tjente omvendt på investeringer i Alk-Abelló, Zealand Pharma, GN Store Nord, og Netcompany Group, hvis aktier steg kraftigt i 1. halvår.

Afdelingens nettoresultat blev på -1,4 mio. kr. i 1. halvår 2019. Ultimo juni 2019 udgjorde formuen i afdelingen 53,8 mio. kr.

Sektorfordeling



Specifikation af værdipapirbeholdningen kan findes på hjemmesiden bildanmark.dk. Beholdningsoversigten kan ligeledes rekvireres ved henvendelse til foreningen.

Danske Small Cap aktier Akk. KL

Nøgletal

Danske Small Cap aktier Akk. KL

	1. halvår 2019	2018	1. halvår 2018
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	-1.443	-22.856	-8.884
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	53.792	71.137	86.919
Active Share	81,60	78,20	81,20

Nøgletal

Danske Small Cap aktier Akk. KL A

	1. halvår 2019	2018	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-3,05	-24,26	-9,73
Indre værdi pr. andel (i kr.)	74,45	76,79	91,53
Omkostningsprocent	1,41	2,43	1,19
Sharpe ratio	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	-1.412	-18.536	-7.669
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	45.973	55.167	70.969
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	617	718	775
Tracking Error	-	-	-

Nøgletal

Danske Small Cap aktier Akk. KL W

	1. halvår 2019	2018	1. halvår 2018
Periodens afkast i procent	-2,69	-23,74	-9,42
Indre værdi pr. andel (i kr.)	75,27	77,35	91,88
Omkostningsprocent	1,04	1,68	0,77
Sharpe ratio	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)	-31	-4.320	-1.215
Investorerne formue ultimo (i 1.000 kr.)	7.819	15.971	15.947
Andele ultimo (i 1.000 stk.)	103	206	173
Tracking Error	-	-	-

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Renter og udbytter	1.534	1.048
Kursgevinster og -tab	-1.802	-8.818
Administrationsomkostninger	-914	-953
Resultat før skat	-1.182	-8.723
Skat	-261	-161
Halvårets nettoresultat	-1.443	-8.884

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2019	31. dec. 2018
Aktiver		
Likvide midler	709	6.655
Kapitalandele	53.567	64.869
Andre aktiver	13	-
Aktiver i alt	54.289	71.524
Passiver		
Investorenes formue	53.792	71.137
Anden gæld	497	387
Passiver i alt	54.289	71.524
Finansielle instrumenter i procent		
Børsnoterede finansielle instrumenter	97,8	90,2
Øvrige finansielle instrumenter	1,3	9,3
	99,1	99,5
Andre aktiver/Anden gæld	0,9	0,5
Finansielle instrumenter i procent	100,0	100,0

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Andel af resultat af fællesporteføljen	-1.225	-7.386
Klassespecifikke administrationsomkostninger	187	283
Klassens nettoresultat	-1.412	-7.669

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2019	31. dec. 2018
Klassespecifikke passiver		
Investorenes formue	45.973	55.167
Anden gæld	192	108
Passiver i alt	46.165	55.275
	2019	2018
Investorenes formue		
Investorenes formue primo	55.167	67.566
Emissioner i året	2.136	12.380
Indløsninger i året	-9.950	-6.282
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	32	39
Overført fra resultatopgørelsen	-1.412	-18.536
Investorenes formue	45.973	55.167
Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	718	666
Emissioner i året	26	123
Indløsninger i året	-127	-71
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	617	718

Resultatopgørelse i 1.000 kr.	1. halvår 2019	1. halvår 2018
Andel af resultat af fællesporteføljen	-31	-1.215
Klassespecifikke administrationsomkostninger	-	-
Klassens nettoresultat	-31	-1.215

Balance i 1.000 kr.	30. juni 2019	31. dec. 2018
Klassespecifikke passiver		
Investorenes formue	7.819	15.971
Anden gæld	-	-
Passiver i alt	7.819	15.971

	2019	2018
Investorenes formue		
Investorenes formue primo	15.971	8.545
Emissioner i året	1.660	13.754
Indløsninger i året	-9.787	-2.004
Emissionstillæg og indløsningsfradrag	6	-4
Overført fra resultatopgørelsen	-31	-4.320
Investorenes formue	7.819	15.971
Cirkulerende andele (1.000 stk.)		
Cirkulerende andele primo	206	84
Emissioner i året	20	143
Indløsninger i året	-123	-21
Cirkulerende andele (1.000 stk.)	103	206

Anvendt regnskabspraksis

Generelt

Halvårsrapporten er udarbejdet i overensstemmelse med regnskabsbestemmelserne i lov om investeringsforeninger m.v., herunder Finanstilsynets bekendtgørelse om finansielle rapporter for investeringsforeninger m.v.

Anvendt regnskabspraksis er uændret i forhold til årsrapporten 2018. Årsrapporten 2018 indeholder den fulde beskrivelse af anvendt regnskabspraksis, hvortil der henvises.

Der er ikke foretaget review eller revision af halvårsrapporten.

Præsentation af regnskabstal

Alle tal i regnskabet præsenteres i hele 1.000 i afdelingens funktionelle valuta. Sumtotaler i regnskabet er udregnet på baggrund af de faktiske tal med totaler, hvilket er den matematisk mest korrekte metode. En efterregning af sumtotalerne vil i visse tilfælde give en afrundingsdifference, som er udtryk for, at de bagvedliggende decimaler ikke fremgår for regnskabslæseren.

Nøgletal

Regnskabs- og nøgletal er opgjort i henhold til bekendtgørelse om finansielle rapporter for danske UCITS samt retningslinjer fra Investeringsfondsbranchen.

Der er ingen ændringer i beregningsprincipper i forhold til årsrapporten 2018.

Afkast i procent

Afkast i procent angiver det samlede afkast i den pågældende afdeling i perioden. Afkastet opgøres som ændring i indre værdi fra primo til ultimo perioden med korrektion for evt. udlodning til investorerne i året.

Indre værdi pr. andel

Indre værdi pr. andel beregnes som investorerne formue divideret med antal cirkulerende andele ultimo perioden.

Omkostningsprocent

Omkostningsprocenten beregnes som afdelingens administrationsomkostninger for perioden divideret med gennemsnitsformuen, hvor gennemsnitsformuen opgøres som et gennemsnit af de daglige formueværdier i perioden.

Sharpe ratio

Sharpe ratio er et udtryk for en afdelings afkast set i forhold til den påtagede risiko. Nøgletallet beregnes som det historiske afkast minus den risikofri rente divideret med standardafvigelsen på det månedlige afkast i perioden. Sharpe ratio opgøres alene, hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder og højst for en 60-måneders periode.

Tracking Error

Tracking Error er et mål for variation i forskellen på afkastet mellem afdelingen og dens benchmark. Nøgletallet beregnes for en periode på de seneste 3 år, dog kun hvis afdelingens levetid er minimum 36 måneder.

Active Share

Active Share er et udtryk for, hvor stor en andel af porteføljen, der ikke er sammenfaldende med det valgte benchmark på et bestemt tidspunkt, som her er pr. statusdagen.

Hoved- og nøgletaloversigt	1. halvår 2019	2018	1. halvår 2018	1. halvår 2017	1. halvår 2016	1. halvår 2015
Periodens afkast i procent						
Danske Small Cap aktier KL A	-1,59	-24,40	-9,85	13,43	-7,64	28,89
Danske Small Cap aktier KL W	-1,35	-23,84	-9,48	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	-3,05	-24,26	-9,73	0,40	0,62	-0,62
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	-2,69	-23,74	-9,42	-	-	-
Indre værdi pr. andel						
Danske Small Cap aktier KL A	188,74	191,79	228,71	312,15	297,50	283,49
Danske Small Cap aktier KL W	190,50	193,12	229,53	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	74,45	76,79	91,53	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	75,27	77,35	91,88	-	-	-
Omkostningsprocent						
Danske Small Cap aktier KL A	1,08	2,01	0,97	0,98	1,05	1,02
Danske Small Cap aktier KL W	0,73	1,42	0,67	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	1,41	2,43	1,19	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	1,04	1,68	0,77	-	-	-
Sharpe ratio						
Danske Small Cap aktier KL A	0,28	0,64	1,17	1,75	1,20	1,28
Danske Small Cap aktier KL W	-1,25	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	-	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	-	-	-	-	-	-
Periodens nettoresultat (i 1.000 kr.)						
Danske Small Cap aktier KL	1.484	-101.540	-42.695	71.560	-39.605	84.767
Danske Small Cap aktier KL A	263	-90.882	-39.115	71.560	-39.605	84.767
Danske Small Cap aktier KL W	1.221	-10.658	-3.580	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL	-1.443	-22.856	-8.884	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	-1.412	-18.536	-7.669	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	-31	-4.320	-1.215	-	-	-
Investorenes formue ultimo (i 1.000 kr.)						
Danske Small Cap aktier KL	169.309	295.995	394.505	604.923	491.526	353.656
Danske Small Cap aktier KL A	163.839	257.127	356.479	604.923	491.526	353.656
Danske Small Cap aktier KL W	5.470	38.869	38.026	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL	53.792	71.137	86.919	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	45.973	55.167	70.969	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	7.819	15.971	15.947	-	-	-
Andele ultimo (i 1.000 stk.)						
Danske Small Cap aktier KL A	868	1.340	1.559	1.938	1.652	1.247
Danske Small Cap aktier KL W	28	201	165	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	617	718	775	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	103	206	173	-	-	-
Tracking error						
Danske Small Cap aktier KL A	8,36	11,25	11,32	6,96	8,33	6,30
Danske Small Cap aktier KL W	7,44	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL A	-	-	-	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL W	-	-	-	-	-	-
Active share						
Danske Small Cap aktier KL	81,60	78,20	81,20	-	-	-
Danske Small Cap aktier Akk. KL	81,60	78,20	81,20	-	-	-

Investeringsforeningen BIL Danmark
c/o Nykredit Portefølje Administration A/S
Kalvebod Brygge 1 - 3
1780 København V

Telefon 44 55 92 00
Fax 44 55 91 40

CVR nr. 21 35 35 31

bildanmark.dk