



**CASE ASSET  
MANAGEMENT**

Årsberättelse 2011



## CASE

Case investerar huvudsakligen i svenska noterade bolag med en god finansiell ställning och stor potential. Fonden har en koncentrerad portfölj bestående av cirka 15 olika aktier. Vårt beslutsunderlag består av en löpande kommunikation med bolagen och såväl egen som extern analys. Fonden fokuserar även på case-orienterad förvaltning. Med case-orienterad förvaltning menar vi exempelvis investeringar i bolag som är i en turnaround-process, rekonstruktionsprocess eller andra bolag där vi kan vara med och utöva ett aktivt ägande och därigenom skapa ett mervärde i placeringen.

### MARKNADEN 2011

2011 var året då fem länder i Europa fångade hela världens uppmärksamhet. GIIPS-länderna: Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien har varit huvudfokus under ett år som till stor del kan stavas skuldkrisens år. Att det varit turbulent kan fallande aktiemarknader, stigande obligationsräntor och avsatta regeringar vittna om. Den skuld- och kreditproblematik som under 2011 blossat upp har legat och lurat i vassen under flera års tid.

Året som gått har varit minst sagt oförutsägbart och olika problem har avlöst varandra. Fokus har skiftats mellan en rad problemområden, men främst har det handlat om skuldkris, eurons vara eller icke vara, överbelånade banker och frågetecken kring en eventuell avmattning av Kinas tillväxt. Trots allt detta elände blev 2011 ett betydligt bättre börsår än senast det krisade ordentligt 2008. Även om kredit situationen har varit mycket allvarlig i Europa är det ekonomiska läget bättre i USA och Kina jämfört med 2008. Framförallt har USA:s återhämtning stabiliserat världsekonomin under andra halvåret och tillväxtländernas efterfrågan har drivit på exporten från de mer utvecklade länderna.

Ju längre året led höjdes röster för olika penningpolitiska stimulanser från ECB. Ett tydligt likviditetsbehov behövde kortsiktigt fyllas. Likt de kvantitativa lättnader som FED genomförde i USA efter finanskrisen kom så ECB med en 3-års facilitet under december månad. Europeiska banker fick på så vis tillgång till snudd på obegränsad finansiering och dessutom till en mycket låg ränta på 1 procent. Den europeiska centralbankens mål med denna repa var att de lokala bankerna skulle våga investera i GIIPS-ländernas statsobligationer och på så vis skapa mer humana upplåningsvillkor med lägre räntenivåer som följd. Att ECB skulle hjälpa till var inte helt otippat, men nu krävs också

att respektive land tar tag i statsfinanserna ordentligt. För de svagaste länderna i Europa kommer detta ta tid och innebära smärtsamma budgetnedskärningar. I snitt var nedgången på börserna i Europa omkring 15 procent.

Samtidigt har inte USA:s budgetunderskott minskat under 2011. Däremot har marknaden valt att fokusera mer på de amerikanska bolagens stora vinster, till viss del drivet av en fortsatt svag dollar. Obligationsinvestorer har under 2011 straffat euroområdet och valt att ha en positiv syn på USA som på så vis kunnat låna billigt. Även de amerikanska börserna handlades upp när vi summerar året som gått trots att landet fick sänkt kreditbetyg i augusti. Till skillnad från många länder i Europa har det ändå funnits en tillväxt i den amerikanska ekonomin.

Stockholmsbörsen föll under året med -16,69 procent och var således en av de mer negativa börserna i världen. Sverige är ett exportberoende land och svenska börsen drabbades hårt av en allmän oro för världskonjunkturen samt en väntande kreditåstramning. Detta tråkiga scenario var kanske inte det vi hade förväntat oss inför 2011. Vissa profetior besannades såsom USA:s fortsatta återhämtning, men att den förmodade vinstfesten hos de svenska bolagen skulle ifrågasättas var kanske mer oväntat. Trots allt var ju 2010 ett bra år rent bolagsmässigt med förbättrade marginaler. Svensk ekonomi gick helt enkelt väldigt bra. 2011 var året då volymåterhämtningen skulle fortsätta och bolagens marginaler förbättras ytterligare.

Att det som sedan inträffade under sensommaren förra året skulle bli verklighet var för många investerare lite av en chock. När en stor del av finanssektorn tog sommarledigt var det mesta frid och fröjd med prognoser som pekade uppåt och de flesta aktiestrategerna syntes otvivelaktigt positiva till en fortsatt god höst. När semestern var över hade Stockholmsbörsen rasat drygt 20 procent och allt fokus låg på eurozonens problem. Längre låg analytiker kvar med höga vinstprognoser på de svenska bolagen innan marknaden hittade en balans kring skeendet i realekonomin och synen på bolagens framtida vinster. Hösten kom att kännetecknas av olika politiska utspel samtidigt som prognoserna successivt reviderades ner.

Stockholmsbörsen stod som lägst den 4 oktober och vid det tillfället hade börsen fallit med 27 procent sedan årsskiftet. En stor del av nedgången stod den konjunktur-



känsliga industrisektorn för. Generellt mer defensiva branscher som exempelvis läkemedelssektorn klarade sig betydligt bättre. Under hösten duggade politiska toppmöten tätt och stigande obligationsräntor i Europa oroad. Avslutningen på året var dock stark och en del av raset under hösten kunde hämtas igen.

#### CASE UNDER 2011

Casefonden gick ner med 15,6 procent under 2011. Fondens riktmärke, referensräntan mätt som OMRX T-Bill uppgick till 1,6 procent. Sedan starten den 1 december 2004 har Case stigit med 14,2 procent jämfört med en referensränta på 15,3 procent.

Med tanke på den stora osäkerhet som fortsatt att råda har fonden valt en relativt försiktig strategi under stora delar av året. Risken mätt som standardavvikelse uppgick till 10,0 procent vilket var ungefär hälften av risken på Stockholmsbörsen. Fondens riskjusterade avkastning mätt som Sharpekvoten var -1,7.

Casefondens största nettoköp utgjordes av Safe Play-fonden, Skanska, Volvo B, Nordea och Ericsson B. De största nettoförsäljningarna var Fair Play fonden, Hennes & Mauritz, Volvo A, Hexagon B och Astrazeneca.

De fem största innehaven vid årsskiftet utgjordes av Safe Play-fonden, Skanska, Kinnevik, Xact bull och Ericsson som sammantaget svarade för 37,6 procent av fondens förmögenhet. Likvida medel uppgick till 12,2 procent av fondens förmögenhet som vid årsskiftet uppgick till 447 mkr.

#### HANDEL MED OPTIONER OCH TERMINER

Fondens medel får placeras i optioner och terminer som ett led i fondens placeringsinriktning. Handel med optioner och terminer har skett i viss omfattning och den har med god marginal underskridit den gräns för säkerhetskrav som anges i fondbestämmelserna.

#### UTDELNING

Fondens skattemässiga resultat uppgick till 20,6 mkr. Hela beloppet delas ut till andelsägarna för att undvika dubbelbeskattning. Avstämningsdag var den 28 Mars 2012.

#### UTSIKTER FÖR 2012

På Stockholmsbörsen har aktiekurserna handlats upp under inledningen av 2012. Detta trots att boksluten kommit in något sämre än analytikernas förväntningar. Att den inhemska efterfrågan inom euroområdet tycks bli svag detta år verkar de flesta ekonomer vara rörande överens om. Vi tror dock att den globala efterfrågan kommer fortsätta att vara relativt god och det som driver är tillväxtekonomierna samt ett till synes motståndskraftigt USA. Med andra ord ser vi inte framför oss en långvarig global lågkonjunktur likt den 2008-2009. Under de senaste månaderna har många svenska bolags aktiekurser stigit kraftigt samtidigt som nedrevideringar kring bolagens framtida vinster inkommit. Detta faktum har inneburit rimligare värderingar och att investera i "rätt bolag" blir därför allt viktigare som kontrast till de bredare riktningssätt som marknaden fokuserade på under 2011.

## Förvaltningsberättelse

Case är en specialfond enligt lagen om investeringsfonder (2004:46) och den står under Finansinspektionens tillsyn. Som specialfond har Case friare placeringsbestämmelser än traditionella investeringsfonder. Det innebär att fonden kan agera mer flexibelt beroende på marknadsbedömning. Målet är att maximera fondens värdetillväxt och ge andelsägarna en absolutavkastning. Casefonden förvaltas av Case Asset Management AB som är ett värdepappersbolag under tillsyn av Finansinspektionen.

Case startade sin verksamhet den 1 december 2004. Fondens avkastning efter fast arvode uppgick till -15,4 procent under 2011. Avkastningen efter prestationsarvode var -15,6 procent. Fondens jämförelseindex, referensräntan mätt som OMRX T-Bill var 1,6 procent. Nettouttag i fonden under året uppgick till 164 mkr.

#### OMSÄTTNINGSHASTIGHET OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Fondens omsättningshastighet av finansiella instrument uppgick till 1,29 gånger under året. Bolaget har inget närstående institut som bedriver handel med värdepapper. Den totala förvaltningskostnaden uttryckt i kronor för ett andelsinnehav med ett ingående värde på 10 000 kronor har uppgått till 148,37 kronor. Prestationsrelaterad



ersättning för 2011 utgick med 1 660 tkr, varav 1 089 tkr återfördes från Case Asset Management till andelsägarna som kompensation för tidigare underavkastning.

#### RISK

Fonden har enligt fondbestämmelserna möjlighet att använda derivatinstrument som ett led i placeringsinriktningen, och för att skapa hävstång. Fondens totala exponering för utgöra maximalt 350 procent, där total exponering beräknas som värdet på positioner i fondpapper, penningmarknadsinstrument och derivatinstrument, och där positioner i derivatinstrument värderas till underliggande fondpappers marknadsvärde.

För att öka avkastningen har fonden ställt ut köpoptioner på aktier som fonden samtidigt har ägt. Genom denna teknik får fonden en intäkt i form av den premie som betalas av köparen av optionen. Samtidigt innebär tekniken att fonden begränsar den potentiella värdeökningen i den innehavda aktien, då den kommer att neutraliseras av förlusten på optionen om aktiekursen överstiger det förutbestämde priset i optionen.

För att skapa hävstång har fonden ställt ut köp- och säljoptioner i underliggande tillgångar som fonden inte samtidigt har ägt. Denna teknik innebär en hög risk och i teorin finns det ingen begränsning på hur stor förlusten kan bli. Fonden har dock använt denna teknik enbart i begränsad omfattning. Det nominella värdet på utställda optioner i detta ändamål har aldrig överstigit 2,81 procent.

Fondens högsta, genomsnittliga och lägsta hävstång har under året uppgått till 2,81, 0,33 respektive 0,00 procent.

Fonden använder sig av Åtagandemetoden för att beräkna sammanlagda exponeringar.

#### FONDENS PLACERINGAR STYRS AV:

Ansvarig förvaltare Henrik Strömbom.

#### STYRELSE I CASE ASSET MANAGEMENT AB

Leif Zetterberg, Styrelsens ordförande

Stefan Edberg

Bo Bengtsson

Björn Fernström

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR UNDER 2011

Värdepappersbolaget Case Asset Management AB tillsatte under året en ny vd, Måns Palmstierna, samt en ny styrelse. Funktioner för regelefterlevnad och risk outsourcades till Grönbergs Advokatbyrå respektive The Financial Compliance Group.



## FONDFAKTA

	11-12-31	10-12-31	09-12-31	08-12-31	07-12-31	06-12-31	05-12-31
Fondförmögenhet, mkr	447	710	743	671	841	923	711
Andelskurs, kr	90,2718	106,9178	97,7632	81,5724	103,3449	123,8617	116,937
Utestående andelar, st	4 950 676	6 638 478	7 613 860	8 230 507	8 133 457	7 451 054	6 081 119
Utdelning, mkr	20,6	0,00	5,4	25,6	26,7	3,7	0,00
Utdelning per andel, kr	4,67	0,00	0,72	3,22	3,28	0,49	0,00
Totalavkastning före prestationsarvode, %	-15,36	12,11	25,69	-17,69	-13,77	14,83	25,4
Referensränta, %	1,63	0,30	0,44	4,29	3,45	2,20	1,76
Totalavkastning efter prestationsarvode, %	-15,57	9,36	23,80	-17,69	-13,77	12,93	21,85
Omsättningshastighet, gånger	1,29	1,56	1,57	1,44	1,02	1,75	1,66
Årlig fast förvaltningsavgift, %	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,0	1,0
Risk, standardavvikelse, %	10,02	11,81	12,90	12,2	10,81	10,26	10,55
Förvaltningskostnad, TER, före prestationsarvode i procent av genomsnittlig fondförmögenhet, %	1,03	1,03	1,08	1,04%	1,03	1,04	1,04
Förvaltningskostnad, TER, efter prestationsarvode i procent av genomsnittlig fondförmögenhet, %	1,31	2,92	1,87	1,72	1,08	2,86	4,38
Transaktionskostnader, kkr	2 000	3 357	3 940	3 884	3 530	4 930	3 174
Transaktionskostnader i procent av omsättningen, %	0,12	0,15	0,18	0,17	0,17	0,17	0,18
Insättningsavgift, %	0	0	0	0	0	0	0
Minsta första insättning, kr	5 000	5 000	5 000	5 000	100 000	100 000	100 000
Uttagsavgift maximalt, %	1,00	1,00	1,00	1,00	1,0%	1,0%	1,0%

\* Från och med 2008-01-21 är minsta första insättning 5 000 kr

## Fondens innehav och positioner i finansiella instrument

Överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad	Antal/Nom värde	Marknadsvärde	Procent av fondförmögenhet
LUNDIN PETROLEUM	40 000	6 768 000	1,51%
ENERGI		6 768 000	1,51%
ATLAS COPCO A	100 000	14 800 000	3,31%
SAAB B	10 000	1 424 000	0,32%
INDUSTRIVAROR		16 224 000	3,63%
BETSSON	100 000	15 150 000	3,39%
HENNES & MAURITZ B	20 000	4 426 000	0,99%
MQ HOLDING	400 000	8 280 000	1,85%
SÄLLANKÖPSVAROR		27 856 000	6,23%
INVESTOR B	150 000	19 260 000	4,31%
KINNEVIK B	250 000	33 525 000	7,50%
NORDEA BANK	400 000	21 300 000	4,77%
NORDNET B	800 000	12 480 000	2,79%
SHB A	100 000	18 100 000	4,05%
FINANS		104 665 000	23,42%
ENIRO	1 100 000	12 595 000	2,82%
ERICSSON B	350 000	24 640 000	5,51%
IMAGE SYSTEMS	592 507	515 481	0,12%
INVISIO COMMUNICATIO	147 888	547 186	0,12%
INFORMATIONSTEKNIK		38 297 667	8,57%
RURIC B	5 000 000	8 300 000	1,86%
SKANSKA B	320 000	36 480 000	8,16%
BYGG & FASTIGHET		44 780 000	10,02%
AUTOLIV	60 000	22 452 000	5,02%
SCANIA B	200 000	20 400 000	4,56%
VOLVO B	300 000	22 590 000	5,05%
AUTOMOTIVE		65 442 000	14,64%

Överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad	Antal/Nom värde	Marknadsvärde	Procent av fondförmögenhet
A-COM	7 000 000	7 000 000	1,57%
METRO TO 1 A	15 000 000	3 000 000	0,67%
MEDIA		10 000 000	2,24%
SAFE PLAY	464 859,75	48 182 248	10,78%
XACT BULL	180 000	25 101 000	5,62%
FONDER		73 283 248	16,40%
ACOM KNV 130930 1,0	2 754 198	2 754 198	0,62%
ACOM KNV 130930 1,0B	3 600 000	3 600 000	0,81%
PA RES KONV 140115	1 893 760	1 418 426	0,32%
RÄNTEBÄRANDE, LÅNGA		7 772 624	1,74%
Summa överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad		395 088 539	88,40%
Summa finansiella instrument		395 088 539	88,40%
Övriga tillgångar och skulder, netto		51 818 234	11,60%
Summa övriga tillgångar och skulder, netto		51 818 234	11,60%
Summa fondförmögenhet		446 906 773	100,00%
Summa exponering mot företag eller företagsgrupp			
A-com			3,00%



## Casefonden 2011-12-31 Balansräkning

Tillgångar	Not	2011-12-31	2010-12-31
Överlåtbara värdepapper		318 805 552	558 987 247
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		3 000 000	11 221 886
Fondandelar		73 283 248	70 263 089
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		395 088 800	640 472 222
Bankmedel och övriga likvida medel		54 423 520	75 559 626
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	2 418 644	8 001 071
Summa tillgångar		451 930 964	724 032 918
Skulder			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	5 024 190	12 838 096
Summa skulder		5 024 190	12 838 096
Fondförmögenhet		446 906 773	711 194 822
Poster inom linjen			
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument (0,1% av fondförmögenheten)		500 000	0

## Resultaträkning

Intäkter och värdeförändring	2011	2010
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	-111 910 357	70 169 347
Värdeförändring på övriga derivatinstrument	1 865 261	2 558 212
Värdeförändring på fondandelar	-1 644 471	1 336 480
Ränteutgifter	3 746 894	2 912 848
Utdelningar	16 595 429	10 850 614
Valutakursvinster och -förluster netto	0	0
Övriga intäkter	0	0
Summa intäkter och värdeförändring	-91 347 244	87 827 501
Kostnader		
Förvaltningskostnader		
* Ersättning till bolaget som driver fondverksamheten	7 450 478	20 655 055
* Ersättning till förvaringsinstitutet	136 215	144 005
* Ersättning till tillsynsmyndighet	0	0
Räntekostnader	1 061 759	0
Övriga finansiella kostnader	0	0
Övriga kostnader	1 421	75 189
Summa kostnader	8 649 873	20 874 249
Skatt		
Årets resultat	-99 997 117	66 953 252

Not. 1 Specifikation av posten kortfristiga fordringar  
Avser upplupen ränta.

Not. 2 Specifikation av posten kortfristiga skulder  
Avser köp av värdepapper som ej gått i likvid 111231 samt upplupet förvaltningsarvode.

## Specifikation av värdeförändring

	2011	2010
Överlåtbara värdepapper		
Realisationsvinster	2 723 425	79 572 651
Realisationsförluster	-19 584 265	-247 271
Orealiserade vinster/förluster	-95 049 517	-9 156 033
Summa	-111 910 357	70 169 347
Övriga derivatinstrument		
Realisationsvinster	1 865 261	2 124 974
Realisationsförluster	0	0
Orealiserade vinster/förluster	0	433 238
Summa	1 865 261	2 558 212
Fondandelar		
Realisationsvinster	0	1 336 480
Realisationsförluster	-2 006 262	0
Orealiserade vinster/förluster	361 791	0
Summa	-1 644 471	1 336 480
Förändring av fondförmögenhet		
Fondförmögenhet vid årets början	711 194 822	744 355 203
Andelsutgivning	85 641 117	136 824 994
Andelsinlösen	-249 932 049	-231 571 449
Årets resultat enligt resultaträkning	-99 997 117	66 953 252
Inbetalad upplupen utdelning vid andelsutgivning	0	0
Utbetald upplupen utdelning vid andelsinlösen	0	0
Lämnad utdelning	0	-5 367 178
Fondförmögenhet vid årets slut	446 906 773	711 194 822

### REDOVISNINGSPRINCIPER

Till grund för fondens redovisning ligger lagen om investeringsfonder (2004:46) och Finansinspektionens författningssamling FFFS (2008:11). I fondens balansräkning har de olika innehaven värderats till marknadsvärde per 2011-12-31. Med marknadsvärde avses stängningskurs. Om sådan saknas värderas innehavet till senaste betalkurs eller köpkurs.

### ANDELSÄGARENS BESKATTNING

Utdelning på andel i värdepappersfond är skattepliktig i inkomstslaget kapital och beskattas med 30 procent. Inlösen av andel utlöser beskattning på realisationsvinst om 30 procent. Uppkommer realisationsförlust är den avdragsgill till 100 procent. Vid underskott i inkomstslaget kapital reduceras skatten på förvärvsinkomst och fastigheter. Skattereduktion medges till 30 procent av underskott upp till 100 000 kronor och med 21 procent av underskott överstigande 100 000 kronor.

En enskild fondandelsägares skatt kan påverkas av individuella omständigheter och investerare som är osäkra på eventuella skattekonsekvenser bör söka rådgivning från experter.



#### KONTROLLUPPGIFTER

Kontrolluppgifter lämnas av Case Asset Management till skattemyndigheten avseende antalet andelar, skattepliktigt förmögenhetsvärde och eventuella realisationsvinster.

#### STYRELSEN I CASE ASSET MANAGEMENT AB

Stockholm 2012-04-18

Leif Zetterberg  
Styrelsens ordförande

Stefan Edberg

Bo Bengtsson

Björn Fernström

Vår revisionsberättelse har lämnats den 18 april 2012.

Ernst & Young AB

Peter Strandh  
Auktoriserad Revisor

