



**CASE ASSET  
MANAGEMENT**

Årsberättelse 2011



## Fair Play

Fonden är en allokeringssfond som placerar i både aktier och räntebärande värdepapper. Fördelningen mellan dessa två tillgångsslag varierar över tiden och beror på vår bedömning av marknadsutsikterna. Aktieandelen ska bestå av företag med god finansiell ställning och ge hög direktavkastning. Räntedelen investerar vi till största delen i obligationer utgivna av nordiska banker och andra företag med hög kreditrating. Fonden har av Morningstar erhållit högsta betyg, fem stjärnor.

## 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 skuldskrisens 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 skiftat mellan en rad problemområden, men främst har det handlat om skuldskris, 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 tillhörde 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 förväntad kreditåttstramning. Detta tråkiga scenario var kanske inte det vi hade förväntat oss inför 2011. Vissa professioner 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 spåddes 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 vinstprognoser 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 förväntningar 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. Avslutningen på året var dock stark och en del av raset under hösten kunde hämtas igen.

Den svenska kronan försvagades 2011 marginellt mot den amerikanska dollarn. Samtidigt stärktes vår valuta något mot euron på årsbasis, speciellt under slutet av året skedde denna förstärkning relativt euron.



Under hösten skenade GIIPS-ländernas räntenivåer på deras statsobligationer. De svenska långräntorna däremot befann sig på historiskt låga nivåer vid utgången av 2011. I mitten av december var avkastningen på den svenska tioåriga statsobligationen nere på rekordlåga 1,55 procent. En liknande utveckling uppvisade räntan på den tyska tioåringen och även den amerikanska tioåriga statsobligationen.

#### FAIR PLAY UNDER 2011

Fair Play sjönk med 5,7 procent under 2011. Fondens riktmärke, referensräntan mätt som OMRX-T Bill uppgick till 1,6 procent. Sedan starten den 1 januari 2005 har Fair Play stigit med 35,9 procent jämfört med referensräntan på 15,1 procent.

Fair Plays placeringsstrategi med fokus på företagsobligationer och aktier var fortsatt framgångsrik. Risken i Fair Play var också avsevärt lägre än aktiemarknadens. Mätt som standardavvikelse var den 5,2 procent jämfört med 18,8 procent för Stockholmsbörsen. Fondens riskjusterade avkastning mätt som Sharpe-kvot var -1,4.

Fondens innehav bestod i början av året till stor del av företagsobligationer, under året ökades aktieexponeringen successivt. De största bidragen till fondens värdeutveckling var obligationer i Swedbank och SHB, konvertibler i PA Resources samt aktieinnehav i Astra, Skanska, Autoliv och Volvo.

Fair Plays största nettoköp utgjordes av Skanska B, Kinnevik B, Investor B, Nordea och Handelsbanken A. De största nettoförsäljningarna var obligationer i PA Resources 2013 och Old Mutual 2012 (€) samt förfall i obligationer i Den Norske Bank 2011 (\$), SEB 2011 (£) och Danica Pension 2011 (€). Placeringar i dollar, euro och pund har valutasekrats.

De fem största innehaven vid årsskiftet utgjordes av obligationer i Swedbank 2012 (\$), Handelsbanken 2012 (£), Danske Bank 2014 (\$) och Nordea 2015 (\$) samt Skanska B aktier som sammantaget svarade för 32,9 procent av fondens förmögenhet. Obligationer utgjorde totalt 56,1 procent av fonden. Aktieinnehavet uppgick till 31,4 procent och likvida medel svarade för 8,2 procent av fondens förmögenhet som vid årsskiftet uppgick till 625 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 skattepliktiga resultat uppgick till 65,8 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. Under året kommer det också ske väldigt många nyemissioner på obligationssidan vilket ger Case en mängd nya spännande investeringsmöjligheter framöver.

## Förvaltningsberättelse

Fair Play är en specialfond enligt lagen om investeringsfonder (2004:46) och den står under Finansinspektionens tillsyn. Som specialfond har Fair Play friare placeringsbestämmelser än traditionella investeringsfonder. Det innebär att fonden kan agera mer flexibelt beroende på marknadsbedömning. Målet är att ge avkastning på 6-8 procent per år utifrån en lägre risk än aktiemarknaden som helhet samt att ha en hög utdelningsnivå. Fair Play förvaltas av Case Asset Management AB som är ett värdepappersbolag under tillsyn av Finansinspektionen.

Fair Play startade sin verksamhet den 1 januari 2005. Fondens avkastning uppgick till -5,2 procent efter fast arvode under 2011. Avkastningen efter prestationsarvode var -5,7 procent. Fondens jämförelseindex, OMRX-T Bill var 1,63 procent. Nettouttag i fonden under året uppgick till 516 mkr.



#### OMSÄTTNINGSHASTIGHET OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Fondens omsättningshastighet av finansiella instrument uppgick till 1,19 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 172,9 kronor.

#### 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 %, där total exponering beräknas som värdet på positioner i fondpapper, penningmarknadsinstrument och derivatinstrument, och där positioner i derivatinstrument värderas till underliggande fondpappers marknadsvärde.

Fonden har under året använt derivatinstrument dels i syfte att valutasäkra investeringar i utländsk valuta, dels i syfte att öka avkastningen och att skapa hävstång.

För att valutasäkra investeringar i utländsk valuta har fonden använt sig av valutaderivat.

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 1,14 procent.

Fondens högsta, genomsnittliga och lägsta hävstång har under året uppgått till 1,14, 0,16 respektive 0,00 procent.

Fonden använder sig av Åtagandemetoden för att beräkna sammanlagda exponeringar.

#### FONDENS PLACERINGAR STYRS AV:

Ansvarig förvaltare Tom Andersson

#### 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

|   | 2011-12-31       | 2010-12-31 | 2009-12-31 | 2008-12-31 | 2007-12-31 | 2006-12-31 | 2005-12-31 |
|---|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Fondförmögenhet, mkr  | <b>625</b>       | 1 247      | 643        | 148        | 111        | 60         | 58         |
| Andelskurs, kr  | <b>104,1590</b>  | 116,6866   | 109,4622   | 90,2061    | 101,4374   | 107,2661   | 107,1759   |
| Utestående andelar, st  | <b>6 002 166</b> | 10 691 221 | 5 877 119  | 1 642 112  | 1 096 565  | 564 960    | 539 862    |
| Utdelning, mkr  | <b>65,8</b>      | 56,1       | 12,20      | 3,7        | 1,9        | 2,1        | 2,4        |
| Utdelning per andel, kr   | <b>13,54</b>     | 6,32       | 2,02       | 2,30       | 1,68       | 6,83       | 6,50       |
| Totalavkastning före prestationsarvode, %   | <b>-5,18</b>     | 9,97       | 27,40      | -9,18      | 1,81       | 7,50       | 9,49       |
| Referensränta, %  | <b>1,63</b>      | 0,30       | 0,44       | 4,29       | 3,45       | 2,20       | 1,76       |
| Totalavkastning efter prestationsarvode, %  | <b>-5,72</b>     | 6,60       | 23,90      | -9,18      | 1,81       | 6,71       | 8,33       |
| Omsättningshastighet, gånger  | <b>1,19</b>      | 1,12       | 1,14       | 6,34       | 5,64       | 2,88       | 0,81       |
| Årlig fast förvaltningsavgift, %  | <b>1,0</b>       | 1,0        | 1,0        | 1,0        | 1,0        | 1,0        | 1,0        |
| Risk, standardavvikelse, %  | <b>5,18</b>      | 6,94       | 7,07       | 6,38       | 4,85       | 5,59       | 6,12       |
| Förvaltningskostnad, TER, före prestationsarvode i procent av genomsnittlig fondförmögenhet, %  | <b>1,14</b>      | 1,03       | 1,15       | 1,10       | 1,15       | 1,24       | 1,20       |
| Förvaltningskostnad, TER, efter prestationsarvode i procent av genomsnittlig fondförmögenhet, % | <b>1,80</b>      | 2,32       | 3,44       | 1,54       | 1,20       | 2,00       | 2,36       |
| Transaktionskostnader, kkr  | <b>1 392</b>     | 834        | 530        | 1 188      | 1 209      | 563        | 185        |
| Transaktionskostnader i procent av omsättningen, %  | <b>0,05</b>      | 0,03       | 0,05       | 0,07       | 0,13       | 0,20       | 0,18       |
| Insättningsavgift, %  | <b>0</b>         | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Minsta första insättning, kr  | <b>5 000</b>     | 5 000      | 5 000      | 5 000      | 500 000    | 500 000    | 500 000    |
| Uttagsavgift maximalt, %  | <b>1,0</b>       | 1,0        | 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     | % av fondförmögenhet |   |            |                    |                |
|--|-----------------|-------------------|----------------------|---|------------|--------------------|----------------|
| LUNDIN PETROLEUM   | 20 000          | 3 384 000         | 0,54%                | NORDNET 150930 SEK  | 5 000 000  | 5 000 000          | 0,80%          |
| <b>ENERGI</b>  |                 | <b>3 384 000</b>  | <b>0,54%</b>         | OLD MUT 120118 EUR  | 1 150 000  | 10 258 000         | 1,64%          |
| EITZEN   | 2 019 983       | 2 396 831         | 0,38%                | OLD MUT 151104 EUR  | 1 500 000  | 10 904 700         | 1,74%          |
| SAAB B   | 10 000          | 1 424 000         | 0,23%                | PA RES KONV 140115  | 17 754 040 | 13 297 776         | 2,13%          |
| <b>INDUSTRIVAROR</b>   |                 | <b>3 820 831</b>  | <b>0,61%</b>         | RENEW EN 160503 NOK   | 2 000 000  | 2 073 600          | 0,33%          |
| H&M B JAN 12 215 Call  | -100            | -61 000           | -0,01%               | SAS 140616 SEK  | 2 000 000  | 2 080 000          | 0,33%          |
| HENNES & MAURITZ B   | 25 000          | 5 532 500         | 0,88%                | SAS 150401 SEK KNV  | 5 000 000  | 3 987 500          | 0,64%          |
| MQ HOLDING   | 307 155         | 6 358 108         | 1,02%                | SEADRILL 151005 USD   | 2 600 000  | 17 050 761         | 2,73%          |
| <b>SÄLLANKÖPSVAROR</b>   |                 | <b>11 829 608</b> | <b>1,89%</b>         | SEB PERP 140325 USD   | 2 100 000  | 13 375 199         | 2,14%          |
| ASTRAZ JAN 12 310 Call   | -200            | -180 000          | -0,03%               | SHB 130612 GBP  | 900 000    | 9 474 912          | 1,52%          |
| ASTRAZENECA  | 20 000          | 6 320 000         | 1,01%                | SHB PERP 120118 GBP   | 3 300 000  | 35 270 400         | 5,64%          |
| <b>HÄLSOVÅRD</b>   |                 | <b>6 140 000</b>  | <b>0,98%</b>         | SHB PERP 120323 EUR   | 2 500 000  | 22 021 250         | 3,52%          |
| INVESTOR B   | 100 000         | 12 840 000        | 2,05%                | STOREBR 130626 EUR  | 1 050 000  | 9 787 470          | 1,57%          |
| KINNEVIK B   | 150 000         | 20 115 000        | 3,22%                | SWED PERP 160317 GBP  | 2 000 000  | 19 452 160         | 3,11%          |
| NORDEA BANK  | 300 000         | 15 975 000        | 2,56%                | SWEDBANK 120911 USD   | 8 000 000  | 54 936 000         | 8,79%          |
| SHB A  | 100 000         | 18 100 000        | 2,90%                | SWEDBANK R120911 USD  | 4 750 000  | 33 270 615         | 5,32%          |
| <b>FINANS</b>  |                 | <b>67 030 000</b> | <b>10,72%</b>        | <b>RÄNTEBÄR, LÅNGA</b>  |            | <b>350 675 219</b> | <b>56,09%</b>  |
| ENIRO  | 1 055 000       | 12 079 750        | 1,93%                | <b>Summa överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad</b> |            | <b>547 098 318</b> | <b>87,51%</b>  |
| ERICSSON B   | 250 000         | 17 600 000        | 2,82%                | Övriga finansiella instrument   |            |                    |                |
| <b>INFORMATIONSTEKNIK</b>  |                 | <b>29 679 750</b> | <b>4,75%</b>         | Valutaterminer EUR  |            | 7 530 942          | 1,20%          |
| SKANSKA B  | 200 000         | 22 800 000        | 3,65%                | Valutaterminer GBP  |            | 4 451 899          | 0,71%          |
| <b>BYGG &amp; FASTIGHET</b>                                      |                 | <b>22 800 000</b> | <b>3,65%</b>         | Valutaterminer USD  |            | 15 962 448         | 2,55%          |
| AUTOLIV  | 40 000          | 14 968 000        | 2,39%                | <b>Summa övriga finansiella instrument</b>                                    |            | <b>27 945 289</b>  | <b>4,47%</b>   |
| SCANIA B   | 47 705          | 4 865 910         | 0,78%                | <b>Summa finansiella instrument</b>   |            | <b>575 043 607</b> | <b>91,98%</b>  |
| VOLVO B  | 200 000         | 15 060 000        | 2,41%                | Övriga tillgångar och skulder, netto  |            | 50 125 002         | 8,02%          |
| <b>AUTOMOTIVE</b>  |                 | <b>34 893 910</b> | <b>5,58%</b>         | <b>Summa övriga tillgångar och skulder, netto</b>                             |            | <b>50 125 002</b>  | <b>8,02%</b>   |
| A-COM  | 2 900 000       | 2 900 000         | 0,46%                | <b>Summa fondförmögenhet</b>  |            | <b>625 168 609</b> | <b>100,00%</b> |
| <b>MEDIA</b>   |                 | <b>2 900 000</b>  | <b>0,46%</b>         | <b>Summa exponering mot företag eller företagsgrupp</b>                       |            |                    |                |
| XACT BULL  | 100 000         | 13 945 000        | 2,23%                | Hennes & Mauritz  |            |                    | 1,24%          |
| <b>FONDER</b>  |                 | <b>13 945 000</b> | <b>2,23%</b>         | AstraZeneca   |            |                    | 2,02%          |
| ACOM KNV 130930 1,0  | 4 515 000       | 4 515 000         | 0,72%                | A-com   |            |                    | 1,69%          |
| ACOM KNV 130930 1,0B   | 3 200 000       | 3 200 000         | 0,51%                | Danske Bank   |            |                    | 5,41%          |
| BARCLAYS 141215 EUR  | 500 000         | 2 631 400         | 0,42%                | Ericsson  |            |                    | 3,62%          |
| DANSKE B 140616 USD  | 5 000 000       | 28 927 238        | 4,63%                | Nordea  |            |                    | 11,20%         |
| DANSKE B R140616 USD   | 850 000         | 4 903 038         | 0,78%                | Old Mutual  |            |                    | 3,38%          |
| ERICSSON 120629 SEK  | 5 000 000       | 5 000 000         | 0,80%                | SAS   |            |                    | 0,97%          |
| HOST HOTEL 140127NOK   | 5 000 000       | 5 760 000         | 0,92%                | SHB   |            |                    | 13,58%         |
| ING 120621 EUR   | 1 000 000       | 7 403 600         | 1,18%                | Swedbank  |            |                    | 14,11%         |
| NORDEA 150420 USD  | 4 000 000       | 26 094 600        | 4,17%                |   |            |                    |                |



## Fair Playfonden 2011-12-31

### Balansräkning

| Balansräkning   | Not | 2011-12-31         | 2010-12-31           |
|---|-----|--------------------|----------------------|
| <b>Tillgångar</b>   |     |                    |                      |
| Överlåtbara värdepapper   |     | 533 394 306        | 953 018 322          |
| OTC-derivat instrument med positivt marknadsvärde                           |     | 27 945 283         | 55 536 098           |
| Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde                         |     | 0                  | 0                    |
| Fondandelar   |     | 13 945 000         | 0                    |
| <b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>              |     | <b>575 284 589</b> | <b>1 008 554 420</b> |
| Bankmedel och övriga likvida medel  |     | 51 359 211         | 213 363 184          |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter                                | 1   | 10 473 977         | 26 115 555           |
| <b>Summa tillgångar</b>   |     | <b>637 117 776</b> | <b>1 248 033 159</b> |
| <b>Skulder</b>  |     |                    |                      |
| OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde                            |     | 0                  | 0                    |
| Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde                         |     | 241 003            | 198 553              |
| <b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>              |     | <b>241 003</b>     | <b>198 553</b>       |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter                                | 2   | 11 708 164         | 261 000              |
| <b>Summa skulder</b>  |     | <b>11 949 167</b>  | <b>459 553</b>       |
| <b>Fondförmögenhet</b>  |     | <b>625 168 609</b> | <b>1 247 573 606</b> |
| <b>Poster inom linjen</b>   |     |                    |                      |
| Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument (0,1% av fondförmögenheten) |     | 1 500 000          | 0                    |

### Resultaträkning

| Resultaträkning                             | 110101-111231      | 100101-101231     |
|---|--------------------|-------------------|
| <b>Intäkter och värdeförändring</b>         |                    |                   |
| Värdeförändring på överlåtbara värdepapper  | -80 857 742        | -14 105 201       |
| Värdeförändring på OTC-derivatinstrument    | -27 590 815        | 49 529 699        |
| Värdeförändring på övriga derivatinstrument | 2 140 908          | 2 676 375         |
| Värdeförändring på fondandelar              | -2 049 283         | 0                 |
| Ränteutgifter                               | 41 622 567         | 45 080 473        |
| Utdelningar                                 | 6 585 705          | 3 100 090         |
| Valutakursvinster och -förluster netto      | 27 212 239         | 11 676 397        |
| Övriga intäkter                             | 0                  | 1 147 945         |
| <b>Summa intäkter och värdeförändring</b>   | <b>-32 936 421</b> | <b>99 105 778</b> |
| <b>Kostnader</b>                            |                    |                   |
| Förvaltningskostnader                       |                    |                   |
| * Ersättning till fondbolaget               | 15 756 092         | 21 930 764        |
| * Ersättning till förvaringsinstitutet      | 223 424            | 212 426           |
| * Ersättning till tillsynsmyndighet         |                    |                   |
| Räntekostnader                              | 1 069 142          | 2 355 213         |
| Övriga kostnader                            | 67 140             | 0                 |
| <b>Summa kostnader</b>                      | <b>17 115 798</b>  | <b>24 498 403</b> |
| Skatt                                       |                    |                   |
| <b>Årets resultat</b>                       | <b>-50 052 219</b> | <b>74 607 375</b> |

#### Not. 1 Specifikation av posten kortfristiga fordringar

Avser försäljning av värdepapper som ej gått i likvid 111231 samt 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               |
|---------------------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Överlåtbara värdepapper</b>  |                    |                    |
| Realisationsvinster             | 8 372 760          | 30 002 321         |
| Realisationsförluster           | -32 116 085        | -491 220           |
| Orealiserade vinster/förluster  | -57 114 417        | -43 616 302        |
| <b>Summa</b>                    | <b>-80 857 742</b> | <b>-14 105 201</b> |
| <b>OTC-derivatinstrument</b>    |                    |                    |
| Realisationsvinster             | 0                  | 0                  |
| Realisationsförluster           | 0                  | 0                  |
| Orealiserade vinster/förluster  | -27 590 815        | 49 529 699         |
| <b>Summa</b>                    | <b>-27 590 815</b> | <b>49 529 699</b>  |
| <b>Övriga derivatinstrument</b> |                    |                    |
| Realisationsvinster             | 2 141 601          | 2 854 454          |
| Realisationsförluster           | 0                  | 0                  |
| Orealiserade vinster/förluster  | -693               | -178 079           |
| <b>Summa</b>                    | <b>2 140 908</b>   | <b>2 676 375</b>   |
| <b>Fondandelar</b>              |                    |                    |
| Realisationsvinster             | -2 109 706         | 0                  |
| Realisationsförluster           | 0                  | 0                  |
| Orealiserade vinster/förluster  | 60 423             | 0                  |
| <b>Summa</b>                    | <b>-2 049 283</b>  | <b>0</b>           |

## Förändring av fondförmögenhet

|   | 2011                 | 2010                 |
|---|----------------------|----------------------|
| <b>Fondförmögenhet vid årets början</b>         | <b>1 247 573 606</b> | <b>643 322 273</b>   |
| Andelsutgivning                                 | 436 758 514          | 1 047 292 534        |
| Andelsinlösen                                   | -952 968 340         | -505 470 863         |
| Årets resultat enligt resultaträkning           | -50 052 219          | 74 607 375           |
| Inbetald upplupen utdelning vid andelsutgivning | 0                    | 0                    |
| Utbetald upplupen utdelning vid andelsinlösen   | 0                    | 0                    |
| Lämnad utdelning                                | -56 142 950          | -12 177 713          |
| <b>Fondförmögenhet vid årets slut</b>           | <b>625 168 609</b>   | <b>1 247 573 606</b> |

### 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 förmögensvärde 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**

