



**CASE ASSET  
MANAGEMENT**

Halvårsrapport per 2011-06-30



## Halvårsredogörelse

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. Case förvaltas av Case Asset Management AB som är ett värdepappersbolag under tillsyn av Finansinspektionen.

Casefondens placeringsstrategi är inriktad på ett selektivt urval av aktier, huvudsakligen på de nordiska marknaderna med särskild tyngdpunkt på den svenska marknaden. Djupgående analyser av enskilda bolag kan resultera i "case"-investeringar. Innehaven byggs upp successivt och normalt är portföljen koncentrerad till ett fåtal innehav. Det innebär att Case kan ta relativt stora andelar i enskilda bolag och därmed utöva ett aktivt ägande för att skapa mervärde i placeringen.

Casefonden startade sin verksamhet den 1 december 2004. Fonden noterades och övergick till daglig handel från den 21 januari 2008.

### MARKNADEN

Världens aktiemarknader har präglats av en rad oväntade händelser, stora svängningar och en tydlig nervositet under det första halvåret. Stockholmsbörsen backade med 4,0 procent under årets sex första månader och tillhörde därmed bottensskiktet bland jämförbara börser. I Norden var Helsingfors sämst med ett fall på 12,3 procent där index påverkades negativt av Nokias kraftiga nedgång. Köpenhamn föll med 7,1 procent medan Oslo backade 2,9 procent. Bättre gick det i Frankfurt som steg med 6,7 procent. Paris noterade en uppgång med 4,7 procent och London med 0,8 procent. De amerikanska indexen – Dow Jones, Nasdaq och S&P 500 – steg med 5-7 procent medan japanska Nikkei föll med 4,0 procent.

Nyhetsflödet har dominerats av revolutionerna i Nordafrika, jordbävningen i Japan med efterföljande tsunami och kärnkraftskatastrof, den eskalerande statsskuldskrisen inom euroområdet samt de politiska svårigheterna att enas om en budgetöverenskommelse och en höjning av skuldtaket i USA.

Året inleddes svagt på börserna och Stockholm hamnade tidigt i bakvattnet jämfört med flera av de ledande börserna. En viktig förklaring var den svenska kronans styrka. Dessutom presenterade flera av börsens större företag bokslut som visade sig vara sämre än väntat. Vid sidan om ogynnsamma valutaeffekter pressades vinstmarginalerna av höga råvarukostnader. Däremot överraskade försäljning och ordergång i flera fall positivt. På det globala planet bidrog oroligheterna i Nordafrika och i synnerhet Libyen till att pressa marknaden. Ett högt oljepris ökar risken för inflation vilken i sin tur ökar sannolikheten för att centralbanker höjer räntan tidigare och snabbare jämfört med de aktuella förväntningarna.

Mars präglades till stor del av naturkatastrofen och kärnkraftsolyckan i Japan. Dessutom ökade fokus på situationen i de hårt skuldsatta länderna i södra Europa med ett särskilt ljus riktat mot Portugal. Svängningarna på aktiemarknaden var stora under månaden, men efterhand blev stämningen allt mer positivt vilket ledde till att månadens slutade på plus.

Under april fortsatte uppgången och vid månadens slut var den tidigare nedgången under året återhämtad. Uppgången var huvudsakligen driven av starka rapporter. Framför allt tog marknaden fasta på företagens starka försäljnings- och vinstutveckling. Bland de enskilda glädjeämnena kan nämnas en överraskande stark delårsrapport från Ericsson. Räntemarknaden präglades av Europeiska Centralbankens höjning av styrräntan, vilken var den första efter finanskrisen. Höjningen föranleddes av ett växande inflationshot.

Pessimismen tog ett nytt tag om aktiemarknaden under maj, bland annat efter en ökad osäkerhet kring det allmänna konjunkturläget samt utvecklingen i Grekland där det i efterhand blivit allt tydligare att en rad turer återstår innan en uthållig lösning på landets finansieringsproblem är uppnådd. Dessutom var Usama bin Ladins död en central händelse i början av månaden som dock inte fick särskilt stor effekt på finansmarknaderna. På räntemarknaden fortsatte obligationsräntorna att falla kraftigt i länder med hög kreditvärdighet medan räntorna i krisländerna låg kvar på höga nivåer. I takt med ett ökat fokus på skuldskrisen i Europa steg USA-dollar mot euron.

Under juni blev situationen i Grekland ännu mer akut, vilket präglade stora delar av det ekonomiska nyhetsflödet. Stockholmsbörsen föll med 3,5 procent under månaden och var därmed tillbaka på ett tydligt minus jämfört med årsskiftet. Läget på den svenska räntemarknaden var samtidigt förhållandevis stabilt. Efter många turer stod det mot slutet av månaden klart att Grekland var på väg att uppfylla villkoren för fortsatt stöd och utökade krislån från EU och Internationella valutafonden. Det fick börserna att återhämta en del av det tidigare fallet samt räntorna att stiga på den svenska obligationsmarknaden.

Sammantaget ökade oron för en inbromsning i konjunkturen efterhand under halvåret, inte minst efter att en hel del amerikansk makrostatistik varit överraskande svag. Den ökade osäkerheten speglas av nedgångar eller svaga uppgångar på flera av världens aktiemarknader. Även på räntemarknaden syntes den ökade konjunkturpessimismen samt den ökade oron över skuldsituationen i världen tydligt. Långa statsobligationsräntor noterades årslägsta några dagar före halvårsskiftet. Samtidigt avbröts uppgången för den svenska kronan och framför allt under andra kvartalet kunde en viss försvagning noteras mot de stora valutorna i takt med att förväntningarna om snabba svenska räntehöjningar mattades av. På råvarumarknaden noterades guld på nya rekordnivåer. Priserna på basmetaller stabiliserades och råoljepriset gick ned något mot slutet av kvartalet.

Såväl den allmänna händelseutvecklingen som olika bransch- och företagsspecifika faktorer medförde att spridningen blev stor mellan Stockholmsbörsens olika sektorindex. Stigande råvarukostnader samt den starkare svenska kronan medförde att Materialaktier blev sämsta bransch med en nedgång på 12 procent. Teleoperatörer föll med 11 procent. En stor del av nedgången kan dock förklaras av stora utdelningar. En svag resultatutveckling för H&M bidrog till att sänka Sällanköpsvaror med 8 procent. Industri, Energi, Dagligvaror och Finans backade alla med 2-5 procent. Informationsteknik blev branschvinnare med en uppgång på 14 procent där Ericssons kurslyft på 17 procent var avgörande. Hälsovård utvecklades också positivt med en uppgång på 2 procent.



## CASEFONDENS UTVECKLING UNDER DET FÖRSTA HALVÅRET

Casefonden backade med 2,3 procent under det första halvåret. Fondens riktmärke, OMRX T-Bill, steg med 0,8 procent under samma period. Casefonden har stigit med 42,4 procent sedan starten i december 2004.

Referensräntan avkastade under samma period 14,4 procent. Risken i Case har varit cirka 50 procent lägre jämfört med Stockholmsbörsen under den senaste 36-månadersperioden räknat i årstakt. Casefondens risk mått som standardavvikelsen var 11,2 procent.

Andelen aktier i portföljen har varierat under perioden för att parera svängningar på marknaden. Andelen börsnoterade aktier uppgick till 74,4 procent av fondförmögenheten vid halvårsskiftet. I enlighet med investeringsstrategin hade fonden placeringar i en koncentrerad portfölj med 26 börsnoterade innehav. Andelen ej noterade värdepapper uppgick till 0,9 procent av fondförmögenheten. Andelen likvida medel var vid halvårsskiftet 13,7 procent av fondförmögenheten.

De största nettoköpen under halvåret utgjordes av Volvo B, SHB A, Nordea, Safe Play och Investor B. De största nettoförsäljningarna gjordes i H&M, Volvo A, Hexagon, SEB A och Sandvik.

De fem största aktieinnehaven var Investor, Eniro, Volvo, AstraZeneca samt Svenska Handelsbanken. Dessa svarade sammantaget för 31,1 procent av fondförmögenheten vid halvårsskiftet. Fondförmögenheten var vid samma tidpunkt 603 mkr.

## UTSIKTER FÖR DET ANDRA HALVÅRET 2011

Aktiemarknaden utvecklades svagt under juli då Stockholmsbörsen backade med 4,7 procent. Marknaden oroades av den tilltagande skuldkrisen i Europa och svårigheterna att nå en politisk överenskommelse kring skuldtaket i USA. Dessutom presenterades en rad konjunkturdata under månaden som indikerade att världsekonomin kan vara på väg mot en inbromsning. Samtidigt förmådde inte rapporterna från börsföretagen förbättra humöret på marknaden.

Svaga inköpschefsindex för juli som signalerade att konjunkturavmattningen kan vara kraftigare än tidigare befarat utlöste ett ras på världens börser under första veckan i augusti. Nedgången förstärktes av en ökad oro kring skuldsituationen i bland annat Spanien och Italien samt späddes på ytterligare av Standard & Poors nedgradering av USAs kreditbetyg. Jakten efter tillgångar med låg risk har lett till kraftigt sänkta obligationsräntor i länder som Sverige och Tyskland. Samtidigt stärks valutor som schweizerfranc och den japanska yenen. Konjunkturoron har lett till fallande råvarupriser med undantag för guld som stigit till nya rekordnivåer.

Den närmsta tidens konjunkturstatistik kommer att bli avgörande för den fortsatta marknadsutvecklingen. Med de analytikerprognoser som gällde i mitten av augusti värderades Stockholmsbörsen till 10 gånger det förväntade resultatet under de kommande tolv månaderna. Det är en attraktiv värdering som ger stöd för en god kursutveckling givet att inte världsekonomin går mot en ny recession. Om å andra sidan ekonomin går mot en tydlig försämring kommer räntorna att ligga kvar på mycket låga nivåer. En återhämtning på börsen ligger i det läget långt fram i tiden.

## 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 begränsad omfattning och den har med god marginal underskridit den gräns för säkerhetskrav som anges i fondbestämmelserna.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Till grund för fondens redovisning ligger lagen om investeringsfonder (2004:46) och Finansinspektionens författningssamling FFFS (2004:2). I fondens balansräkning har de olika innehaven värderats till marknadsvärde per 2011-06-30. Med marknadsvärde avses senaste betalkurs. Om sådan saknas värderas innehavet till senaste köpkurs. Onoterade innehav har värderats till bedömt marknadsvärde.

## 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 förvävsinkomst och fastigheter. Skattereduktion medges till 30 procent av underskott upp till 100 000 kronor och med 21 procent av underskott överstigande 100 000 kronor.

## REVISIONSBERÄTTELSE

Casefondens halvårsrapport har inte reviderats av bolagets revisorer.

## FONDFAKTA PER 2011-06-30

Fondförmögenhet: 603,3 mkr

Andelskurs: 104,2151 kr

Utdelning per andel: 0 kr

Totalavkastning före prestationsarvode 6 månader: -2,29 procent

Referensränta, 6 månader: 0,82 procent

Totalavkastning efter prestationsarvode 6 månader: -2,53 procent

Totalavkastning före prestationsarvode från start: 42,44 procent

Referensränta från start: 14,4 procent

Minsta första insättning: 5 000 kr

Insättningsavgift: 0 procent

## FONDENS PLACERINGAR STYRS AV ETT PLACERINGSRÅD SOM BESTÅR AV:

Bo Pettersson (innehar andelar i fonden)

Henrik Strömbom (innehar andelar i fonden)

Ingvar Ljungqvist (innehar andelar i fonden)

## STYRELSE I CASE ASSET MANAGEMENT AB

Bo Pettersson, vd i Case Investment AB, styrelsens ordförande

Henrik Strömbom, vd i Case Asset Management AB

Björn Barkman, finansiell rådgivare

Bo Bengtsson, vd Sparbanken Kristianstad

Leif B Bengtsson, finansiell rådgivare

Hans Dyster-Aas, finansiell rådgivare

Thord Sandahl, vd i Sandahlsbolagen

## Casefonden 2011-06-30

### Balansräkning

	2011-06-30	2010-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde	528 650 392	539 097 829
Bank och övriga likvida medel	82 800 210	149 282 715
Kortfristiga fordringar Not 1	4 118 592	12 120 891
<b>Summa tillgångar</b>	<b>615 569 194</b>	<b>700 501 435</b>
<b>Skulder</b>		
Finansiella instrument med negativt marknadsvärde	11 719 477	0
Övriga kortfristiga skulder Not 2	500 705	4 609 887
<b>Summa skulder</b>	<b>12 220 182</b>	<b>4 609 887</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>603 349 012</b>	<b>695 891 548</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper		
Utlånade värdepapper		
Ställda säkerheter för inlånade värdepapper		
Ställda säkerheter för derivat (0,83% av fondförmögenhet)	5 000 000	0
Övriga ställda säkerheter		

### Resultaträkning

	110101-110630	100101-100630
<b>Intäkter och värdeförändring</b>		
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument	-31 490 002	7 044 747
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument	20 000	-323 074
Ränteutgifter	1 021 069	2 839 130
Utdelningar	16 130 081	8 229 461
Valutakursvinster och -förluster netto		
Övriga intäkter		
<b>Summa intäkter och värdeförändring</b>	<b>-14 318 852</b>	<b>17 790 264</b>
<b>Kostnader</b>		
<i>Förvaltningskostnader</i>		
- Ersättning till fondbolaget	4 980 608	15 049 705
- Ersättning till förvaringsinstitutet	74 965	70 241
- Ersättning till tillsynsmyndighet		
Räntekostnader	0	0
Övriga kostnader	1 121	54 590
<b>Summa kostnader</b>	<b>5 056 694</b>	<b>15 174 536</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>-19 375 545</b>	<b>2 615 728</b>

### Specifikation av värdeförändring

<i>Aktierelaterade finansiella instrument</i>		
Realisationsvinster	28 340 614	44 638 662
Realisationsförluster	0	-233 964
Orealiserade vinster/förluster	-59 830 616	-37 359 951
<b>Summa</b>	<b>-31 490 002</b>	<b>7 044 747</b>
<i>Ränterelaterade finansiella instrument</i>		
Realisationsvinster	0	0
Realisationsförluster	0	-359 074
Orealiserade vinster/förluster	20 000	36 000
<b>Summa</b>	<b>20 000</b>	<b>-323 074</b>
<b>Förändring av fondförmögenhet</b>		
Fondförmögenhet vid årets början	711 194 822	744 355 203
Andelsutgivning	37 704 581	46 501 677
Andelsinlösen	-126 174 846	-92 214 443
Halvårets resultat enligt resultaträkning	-19 375 545	2 615 728
Inbetald upplupen utdelning vid andelsutgivning		
Utbetald upplupen utdelning vid andelsinlösen		
Lämnad utdelning	0	-5 366 617
<b>Fondförmögenhet vid halvårets slut</b>	<b>603 349 012</b>	<b>695 891 548</b>

## Fondens innehav och positioner i finansiella instrument

Börsnoterade värdepapper	Antal/ Nom värde	Marknadsvärde	Procent av fondförmögenhet
PA RESOURCES	2 000 000	8 000 000	1,33%
<b>ENERGI</b>		<b>8 000 000</b>	<b>1,33%</b>
ABB LTD	150 000	24 390 000	4,04%
ALFA LAVAL	50 000	6 815 000	1,13%
CONCENTRIC	150 000	6 570 000	1,09%
HALDEX	150 000	5 070 000	0,84%
HALDEX INL	150 000	4 500 000	0,75%
PEAB B	100 000	4 518 000	0,75%
SKANSKA B	200 000	22 640 000	3,75%
VOLVO B	300 000	33 150 000	5,49%
<b>INDUSTRIVAROR</b>		<b>107 653 000</b>	<b>17,84%</b>
A-COM	6 622 012	6 125 361	1,02%
AUTOLIV	50 000	24 995 000	4,14%
ENIRO	1 594 424	35 555 655	5,89%
METRO TO 1 A	15 000 000	6 750 000	1,12%
MQ HOLDING	100 000	2 350 000	0,39%
PANDORA A/S	20 000	3 982 842	0,66%
<b>SÄLLANKÖPSVAROR</b>		<b>79 758 858</b>	<b>13,22%</b>
ASTRAZENECA	100 000	31 350 000	5,20%
<b>HÄLSOVÅRD</b>		<b>31 350 000</b>	<b>5,20%</b>
INVESTOR B	400 000	58 000 000	9,61%
KINNEVIK B	200 000	28 100 000	4,66%
NORDEA BANK	400 000	27 200 000	4,51%
NORDNET B	900 000	18 990 000	3,15%
RURIC B	5 000 000	9 500 000	1,57%
SHB A	150 000	29 265 000	4,85%
SWEDBANK A	150 000	15 945 000	2,64%
<b>FINANS &amp; FASTIGHET</b>		<b>187 000 000</b>	<b>30,99%</b>
APPLE INC	4 513	9 544 583	1,58%
ERICSSON B	250 000	22 800 000	3,78%
IMAGE SYSTEMS	799 882	1 215 821	0,20%
INVISIO	150 000	1 462 500	0,24%
<b>INFORMATIONSTEKNIK</b>		<b>35 022 904</b>	<b>5,80%</b>
OMXS30 JUL1020 PUT11	-100	-8 000	0,00%
<b>ÖVRIGA</b>		<b>-8 000</b>	<b>0,00%</b>
FAIR PLAY	235 354,53	26 616 173	4,41%
SAFE PLAY	291 355,45	29 930 217	4,96%
<b>FONDER</b>		<b>56 546 390</b>	<b>9,37%</b>
FERRONORDIC MACHINES	4 000 000	4 020 000	0,67%
TRIGON 2015 SEK	5 000 000	5 000 000	0,83%
<b>RÄNTEBÄRANDE LÅNGA</b>		<b>9 020 000</b>	<b>1,49%</b>
<b>Summa börsnoterad värdepapper med positivt marknadsvärde</b>		<b>514 351 152</b>	<b>85,25%</b>
<b>Summa börsnoterade värdepapper med negativt marknadsvärde</b>		<b>-8 000</b>	<b>0%</b>
<b>Summa börsnoterade värdepapper</b>		<b>514 343 152</b>	<b>85,25%</b>
<b>Ej marknadsnoterade värdepapper</b>		<b>2 587 500</b>	<b>0,43%</b>
<b>Summa innehav och positioner i finansiella instrument</b>		<b>516 930 652</b>	<b>85,68%</b>
<b>Övriga tillgångar och skulder, netto</b>		<b>86 418 360</b>	<b>14,32%</b>
<b>Summa fondförmögenhet</b>		<b>603 349 012</b>	<b>100%</b>

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

Avser försäljning av värdepapper som ej gått i likvid 110630 samt upplupen ränta.

#### Not. 2 Specifikation av posten kortfristiga skulder

Avser upplupet förvaltningsarvode.

