



**CASE ASSET
MANAGEMENT**

Halvårsrapport per 2011-06-30



Halvårsredogörelse

Safe Play är en specialfond enligt lagen om investeringsfonder (2004:46) och den står under Finansinspektionens tillsyn. Som specialfond har Safe Play friare placeringsbestämmelser än traditionella investeringsfonder. Det innebär att fonden kan agera mer flexibelt beroende på marknadsbedömning. Målet är att avkasta 5-7 procent per år och ha en hög utdelningsnivå. Safe Play förvaltas av Case Asset Management AB som är ett värdepappersbolag under tillsyn av Finansinspektionen.

Safe Play är en räntefond som huvudsakligen placerar i företagsobligationer, utgivna av europeiska företag med hög kreditvärdighet. Fonden kan även komma att investera i företag med låg samt ingen kreditrating. Den förväntade avkastningen är högre i företagsobligationer än i statsobligationer. Investeringar utgivna i utländsk valuta skall i normalfallet valutasäkras till svenska kronor och på så sätt minimera fondens valutarisk.

Safe Play startade sin verksamhet den 3 januari 2011.

MARKNADEN

Världens finansmarknader har präglats av en rad oväntade händelser, stora svängningar och en tydlig nervositet under det första halvåret. 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 med små rörelser på den svenska statsobligationsmarknaden under januari. Däremot föll räntorna påtagligt på marknaden för företagsobligationer vilket gynnade Safe Play-fonden. Nedgången var delvis en följd av att ett antal nya aktörer kommit in på marknaden som sökte attraktiv avkastning till rimlig risk. Inom EMU-området steg räntan kraftigt på kortare löptider efter att ECB-chefen Jean-Claude Trichet i mitten av januari signalerat att inflationen kan vara på väg att bli ett problem. I februari höjde Sveriges Riksbank reporäntan helt enligt förväntningarna. Däremot var det mer oväntat att Riksbanken samtidigt skulle höja sin prognos över den kommande ränteutvecklingen.

På börsen inleddes året svagt 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. På det globala planet bidrog oroligheterna i Nordafrika och i synnerhet Libyen till att pressa aktiemarknaden under årets första månader.

Mars präglades till stor del av naturkatastrofen och kärnkraftsolyckan i Japan med stora svängningar på räntemarknaden under månaden. Dessutom ökade fokus på situationen i de hårt skuldsatta länderna i södra Europa med ett särskilt ljus riktat mot Portugal, vilket ledde till en flykt från tillgångar med låg kreditvärdighet till värdepapper med hög kreditvärdighet.

I början av april präglades räntemarknaden av Europeiska Centralbankens höjning av styrräntan. Höjningen som var den första sedan finanskrisens utbrott väntades följas av fler och föranleddes av ett växande inflationshot. Senare under månaden riktades ljuset mot USA i samband med att kreditvärderingsinstitutet Standard & Poors

sänkt utsikterna till negativa för landets kreditbetyg. På företagsobligationsmarknaden var det en fortsatt stark efterfrågan på placeringsalternativ med attraktiv avkastning, vilket pressade räntenivåerna.

Pessimismen tog ett nytt tag om finansmarknaden under maj, bland annat efter en ökad osäkerhet kring det allmänna konjunkturläget samt utvecklingen i Grekland där det 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 stora marknadseffekt. 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. 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 under månaden samt räntorna att stiga på den svenska obligationsmarknaden.

Sammantaget steg oron efterhand under halvåret för en inbromsning i konjunkturen, inte minst efter att en hel del amerikansk makrostatistik visat sig vara överraskande svag. 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 guldets nya rekordnivåer. Priserna på basmetaller stabiliserades och råoljepriset gick ned något mot slutet av kvartalet. På aktiemarknaden speglades den ökade osäkerheten av nedgångar eller endast svaga uppgångar på flera av världens aktiemarknader.

En summering av utvecklingen på den svenska kapitalmarknaden under det första halvåret ger följande bild. De långa riskfria räntorna föll från 3,4 procent till 2,9 och de medellånga från 2,9 procent till 2,7. Riksbanken höjde den svenska reporäntan från 1,25 procent till 1,75. Kronan försvagades mot euron från 9,00 kronor till 9,15 medan den stärktes mot dollarn från 6,80 kronor till 6,31. Stockholmsbörsen backade med 4,0 procent under årets sex första månader och tillhörde därmed bottenstadiet bland jämförbara börser.

I USA föll den tioåriga statsobligationsräntan från 3,4 procent till 3,2. Motsvarande ränta i Tyskland var oförändrad på 3,0 procent. USAs centralbank Federal Reserve höll styrräntan oförändrad medan Europeiska Centralbanken i april höjde styrräntan från 1,0 till 1,25 procent. Dollarn försvagades från 1,32 till 1,45 mot euron. På råvarumarknaden steg priset på nordsjöolja från cirka 95 till 110 dollar per fat. Frankfurtbörsen steg med 6,7 procent. Paris noterades 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.



SAFE PLAYFONDENS UTVECKLING UNDER DET FÖRSTA HALVÅRET

Safe Plays placeringsstrategi med fokus på företagsobligationer har varit framgångsrik. Sedan starten i januari 2011 har Safe Play stigit med 3,29 procent. Fondens riktmärke, OMRXT-Bill, uppgick till 0,82 procent under samma period. Standardavvikelsen i Safe Play under första halvåret uppgår till 0,9 procent.

Safe Plays fondförmögenhet är till största delen placerad i obligationer utgivna av nordiska banker, detta svarar för 75 procent av förmögenheten. Andelen likvida medel var 24,1 procent. Placeringar i utländsk valuta är valutasaerade i svenska kronor.

De största nettoköpen utgjordes av obligationer i SEB (\$), SEB (£), Old Mutual (€), Danica Pension (€) och Barclays (\$).

De fem största innehaven var obligationer i SEB 2014 (\$), SEB 2011 (£), Old Mutual 2012 (€), Danica Pension 2011 (€) och Barclays 2011 (\$) som sammantaget svarade för 19,27 procent av fondförmögenheten vid halvårsskiftet. Fondförmögenheten var vid samma tidpunkt 888,5 mkr.

UTSIKTER FÖR DET ANDRA HALVÅRET 2011

Turbulensen ökade på finansmarknaden i juli. Räntorna på långa statsobligationer föll rejält i länder som betraktas som säkra. Samtidigt steg räntorna kraftigt i Europas krisländer. Aktiemarknaden utvecklades svagt och Stockholmsbörsen backade med 4,7 procent. Marknaden oroades av den tilltagande skuldcrisen 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 förmodades inte rapporterna från börsföretagen förbättra humöret på marknaden.

Svaga inköpschefsindex för juli som signalerade att konjunkturvattningen 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 spädades 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 marknadsutvecklingen under hösten. Starkare konjunkturdata kommer sannolikt att leda till högre långa räntor i bland annat Sverige och Tyskland medan svag statistik kommer att hålla tillbaka räntorna på historiskt mycket låga nivåer. I USA har Federal Reserve deklarerat att styrräntan kommer att ligga kvar på dagens låga nivå fram till åtminstone mitten av 2013. Förväntningarna på fortsatta räntehöjningar från Riksbanken har drastiskt minskat under sommaren.

Med de analytikerprognoser som gällde i mitten av augusti värderades Stockholmsbörsen till 10 gånger det förväntade resultatet för 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 drabbas av en tydlig försämring ligger en tydlig återhämtning på börsen längre 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 viss 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.

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.

REVISIONSBERÄTTELSE

Safe Play halvårsrapport har inte reviderats av bolagets revisorer.

FONDFAKTA PER 2011-06-30

Fondförmögenhet: 888,5 mkr

Andelskurs: 102,7275 kr

Utdelning per andel: 0,00 kr.

Totalavkastning före prestationsarvode 6 månader: 3,29 procent

Referensränta, 6 månader: 0,82 procent

Totalavkastning efter prestationsarvode 6 månader: 2,73 procent

Totalavkastning före prestationsarvode från start: 3,29 procent

Referensränta från start: 0,86 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)

Tom Andersson (innehar andelar i fonden)

Johan Andrassy (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

Safe Playfonden 110630

Balansräkning

		2011-06-30
Tillgångar		
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde		671 057 325
Bank och övriga likvida medel		226 309 536
Kortfristiga fordringar	Not 1	24 611 627
Summa tillgångar		921 978 487
Skulder		
Finansiella instrument med negativt marknadsvärde		2 323 503
Övriga kortfristiga skulder	Not 2	31 191 316
Summa skulder		33 514 819
Fondförmögenhet		888 463 669
Poster inom linjen		
Erhållna säkerheter för utlånade värdepapper		
Utlånade värdepapper		
Ställda säkerheter för inlånade värdepapper		
Ställda säkerheter för derivat (1,45% av fondförmögenhet)		12 865 000
Övriga ställda säkerheter		

Resultaträkning

		110101-110630
Intäkter och värdeförändring		
Värdeförändring på aktierelaterade finansiella instrument		-2 323 503
Värdeförändring på ränterelaterade finansiella instrument		4 726 097
Räntintäkter		10 549 037
Utdelningar		0
Valutakursvinster och -förluster netto		-42 380
Övriga intäkter		
Summa intäkter och värdeförändring		12 909 251
Kostnader		
<i>Förvaltningskostnader</i>		
– Ersättning till fondbolaget		4 675 663
– Ersättning till förvaringsinstitutet		75 102
– Ersättning till tillsynsmyndighet		
Räntekostnader		116
Övriga kostnader		72
Summa kostnader		4 750 953
Årets resultat		8 158 298

Specifikation av värdeförändring

<i>Aktierelaterade finansiella instrument</i>		
Realisationsvinster		0
Realisationsförluster		0
Orealiserade vinster/förluster		-2 323 503
Summa		-2 323 503
<i>Ränterelaterade finansiella instrument</i>		
Realisationsvinster		0
Realisationsförluster		-586 081
Orealiserade vinster/förluster		5 312 178
Summa		4 726 097
Förändring av fondförmögenhet		
Fondförmögenhet vid årets början		0
Andelsutgivning		977 709 158
Andelsinlösen		-97 403 787
Halvårets resultat enligt resultaträkning		8 158 298
Inbetald upplupen utdelning vid andelsutgivning		
Utbetald upplupen utdelning vid andelsinlösen		
Lämnad utdelning		0
Fondförmögenhet vid halvårets slut		888 463 669

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 köp av värdepapper som ej gått i likvid 110630 samt upplupet förvaltnings-
arvode.

Fondens innehav och positioner i finansiella instrument

Börsnoterade värdepapper	Antal/ Nom värde	Marknads- värde	Procent av fondförmögenhet
ARLA 2016 SEK	5 000 000	5 000 000	0,56%
BARCLAYS 2014 EUR	2 000 000	15 373 680	1,73%
BARCLAYS 7,375% USD	4 000 000	25 791 876	2,90%
BARCLAYS PERP 144A	1 000 000	6 429 060	0,72%
BAYPORT 2015 SEK	5 000 000	5 150 000	0,58%
BOA DEEP 2016 NOK	1 000 000	1 176 000	0,13%
CLEAN TECH 2012 SEK	5 000 000	5 035 000	0,57%
CLS HOLDINGS FRN	5 000 000	5 000 000	0,56%
COREM PROPERTY GROUP	5 000 000	5 012 500	0,56%
DANICA P 2011 EUR	3 000 000	27 431 038	3,09%
DANSKE B 2014 USD	3 250 000	19 665 360	2,21%
DANSKE B 2017 SEK	9 000 000	8 100 000	0,91%
DNB NOR 7,068 EUR	1 600 000	15 263 868	1,72%
ETRION 2015 EUR	500 000	4 575 500	0,51%
FAST PARTNER 6,75%	5 000 000	5 075 000	0,57%
FERRONORDIC MACHINES	5 000 000	5 025 000	0,57%
GÖTEBORGS STAD	5 000 000	5 022 300	0,57%
HBOS 6,071%	1 000 000	5 907 802	0,66%
HOST HOTEL FRN 2014	5 000 000	5 880 000	0,66%
HSBC PERP 4,61	800 000	5 030 803	0,57%
HUHTAMAKI OYJ FRN	4 000 000	4 068 000	0,46%
KUNGSLEDEN FRN140309	5 000 000	5 075 000	0,57%
NDEA 20150420 USD	3 000 000	18 719 910	2,11%
NORDEA 2014 GBP	1 900 000	19 664 515	2,21%
NORDNET 150217	10 000 000	10 100 000	1,14%
NORECO 160427 NOK	5 000 000	5 703 600	0,64%
OCEAN RIG 2016 USD	500 000	3 151 500	0,35%
OLD MUT 2012 EUR	5 980 000	51 999 642	5,85%
PA OBL 131015 SEK	5 000 000	5 050 000	0,57%
RENEWABLE EN. 9,75	3 000 000	3 570 336	0,40%
RUSFOREST RB 2014	7 000 000	7 035 000	0,79%
SAS 2014-06-16	10 000 000	10 600 000	1,19%
SBAB 5,22 160630	5 000 000	4 925 000	0,55%
SEB 5,471% 150323	3 350 000	20 692 749	2,33%
SEB FRN 160527	5 000 000	5 000 000	0,56%
SEB PERP 2011 GBP	4 000 000	40 963 733	4,61%
SEB PERP 2014 USD	7 340 000	45 107 420	5,08%
SHB 2013 GBP	2 000 000	20 648 880	2,32%
SHB 2015 EUR	1 500 000	13 149 987	1,48%
SHB GBP 5,5%	2 500 000	25 659 270	2,89%
SHB PERP 2012 GBP 5	500 000	5 136 915	0,58%
SHB PERP 2013 GBP	1 000 000	10 364 928	1,17%
SHB VAR 12/49 SEK	8 000 000	8 979 200	1,01%
STENA 2016 SEK	7 000 000	7 077 000	0,80%
STOLT NIELSEN	3 000 000	3 528 000	0,40%
STORA 160415 (USD)	1 000 000	6 507 848	0,73%
STOREBR FRN 2013	2 000 000	19 555 688	2,20%
STOREBR FRN NOK	4 000 000	4 720 464	0,53%
STOREBR FRN NOK2012	3 000 000	3 512 477	0,40%
SWE EXPORT 2015 USD	800 000	4 754 983	0,54%
SWED EXPORT (USD) 2011	150 000	850 905	0,10%
SWED PERP 2016 GBP	1 436 000	13 953 784	1,57%
SWEDBANK 2012 USD	3 450 000	22 528 182	2,54%
SWEDBANK 2016 SEK	5 000 000	5 020 000	0,57%
SWEDBANK FR 464 2016	15 000 000	14 944 500	1,68%
SWISS PERP 2015	2 000 000	16 105 760	1,81%
TRIGON 2015 SEK	5 000 000	5 000 000	0,56%
VASAKRONAN 2,95%2011	10 000 000	10 005 800	1,13%
VATTENFALL 2015	500 000	4 628 118	0,52%
RÄNTEBÄRANDE LÅNGA		669 003 881	75,30%
Valutaterminer EUR		-926 539	-0,10%
Valutaterminer GBP		1 818 772	0,20%
Valutaterminer USD		2 265 558	0,25%
Summa börsnoterad värdepapper med positivt marknadsvärde		673 088 211	75,76%
Summa börsnoterade värdepapper med negativt marknadsvärde		-926 539	-0,10%
Summa börsnoterade värdepapper		672 161 672	75,65%
Ej marknadsvärderade värdepapper		2 000 000	0,23%
Summa innehav och positioner i finansiella instrument		674 161 672	75,88%
Övriga tillgångar och skulder, netto		214 301 997	24,12%
Summa fondförmögenhet		888 463 669	100,00%

