



**CASE ASSET
MANAGEMENT**

Årsberättelse 2011



SAFE PLAY

Fonden investerar huvudsakligen i räntebärande värdepapper, med låg risk, och fungerar som ett alternativ till att ha pengarna på ett traditionellt bankkonto. Safe Play ska dra nytta av den möjlighet som uppstått i företagsobligationsmarknaden och därmed skapa ett mervärde för fondandelsägarna. Historiskt sett har bankerna hanterat en stor del av företagets finansiering. I allt större utsträckning förväntas företagen komplettera sin finansiering med företagsobligationer. Fondens placeringsinriktning är huvudsakligen i nordiska bank- och försäkringsbolag med hög avkastning.

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 skiftat 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 allvarig 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 under 2011.

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. Obligationsinvestorerna 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.

Sverige är ett exportberoende land och den 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 2010 ett fint 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 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 företagen 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.

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.



SAFE PLAY UNDER 2011

Safe Play startade 3 januari 2011 och steg med 3,7 procent under året jämfört med fondens riktmärke, referensräntan mätt som OMRX-T Bill som uppgick till 1,6 procent.

Safe Plays placeringsstrategi med fokus på företagsobligationer var framgångsrik. Risken i Safe Play var också avsevärt lägre än aktiemarknadens. Mätt som standardavvikelsen var den 2,0 procent jämfört med 18,8 procent för Stockholmsbörsen. Fondens riskjusterade avkastning mätt som Sharpe-kvot var 1,1.

Fondens innehav bestod under hela 2011 av företagsobligationer. De största bidragen till portföljens värdeutveckling var SEB, Den Norske Bank, Handelsbanken, Swedbank samt Norsk Exportfinans.

Safe Plays största nettoköp utgjordes av obligationer i SEB 2014 (\$), Den Norske Bank 2012 (€), Handelsbanken 2012 (£), Swedbank 2012 (\$) och Handelsbanken 2012 (€). De största nettoförsäljningarna var förfall i obligationer i Barclays 2011 (\$), SEB 2011 (£), Danica Pension 2011 (€) och Fortis 2014 (€) samt försäljning av obligationer i Stena 2017 (€). Placeringar i dollar, euro och pund har valutasäkrats.

De fem största innehaven vid årsskiftet utgjordes av obligationer i Den Norske Bank 2012 (€), Handelsbanken 2012 (£), Swedbank 2012 (\$), SEB 2014 (\$) och Handelsbanken 2013 (£) som sammantaget svarade för 18,1 procent av fondens förmögenhet. Obligationer utgjorde totalt 87,1 procent av fonden och likvida medel svarade för 11,3 procent av fondens förmögenhet som vid årsskiftet uppgick till 1 050 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 24,8 mkr. Hela beloppet delas ut till andelsägarna för att undvika dubbelbeskattning. Avstämningsdag var den 28 Mars 2012.

UTSIKTER FÖR 2012

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 tillväx-

tekonomierna samt ett till synes motståndskraftigt USA. Med andra ord ser vi inte framför oss en långvarig global lågkonjunktur likt den 2008-2009. Grekland kommer förmodligen att fortsätta att spöka ett tag till och frågan är hur mycket nedskrivningar olika långgivare i slutändan kommer att tvingas ta. ECB fortsätter samtidigt att likvidisera marknaden med billiga pengar och det tror vi starkt bidrar till att öka riskaptiten hos investerare. Under året kommer det att ske väldigt många nyemissioner på obligationssidan vilket ger Case en mängd nya spännande investeringsmöjligheter framöver.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

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 ge avkastning på 5-7 procent per år med låg risk, bland annat genom att investera i företagsobligationer. Safe Play förvaltas av Case Asset Management AB som är ett värdepappersbolag under tillsyn av Finansinspektionen.

Safe Play startade sin verksamhet den 3 januari 2011. Fondens avkastning uppgick till 4,3 procent efter fast arvode under 2011. Avkastningen efter prestationsarvode var 3,7 procent. Fondens jämförelseindex, OMRX-T Bill var 1,63 procent. Nettoinsättningar i fonden under året uppgick till 1 034 mkr.

OMSÄTTNINGSHASTIGHET OCH FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Fondens omsättningshastighet av finansiella instrument uppgick till 0,85 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 168 kronor.

RISK

Fonden har enligt fondbestämmelserna möjlighet att använda derivatinstrument som ett led i placeringsinriktningen, för att säkra placeringar, hantera risker och öka fondens inkomst eller vinst. Fonden har möjlighet att genom derivatinstrument skapa hävstång upp till en bruttoexponering om maximalt 300 procent av fondens värde.

Fonden har dock under året enbart använt derivatinstrument i syfte att valutasäkra investeringar i utländsk valuta, och därmed inte utnyttjat möjligheten att använda derivat-



instrument i syfte att skapa vinst eller uppnå hävstång. Fondens högsta, lägsta och genomsnittliga hävstång har därmed varit obefintlig under 2011.

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 outsourceades till Grönbergs Advokatbyrå respektive The Financial Compliance Group.

Safe Playfonden 2011-12-31

Balansräkning

	Not	2011-12-31
<i>Tillgångar</i>		
Överlåtbara värdepapper		916 239 031
Penningmarknadsinstrument		24 985 992
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		9 573 933
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		950 798 956
Bankmedel och övriga likvida medel		118 466 208
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	19 123 389
Summa tillgångar		1 088 388 553
<i>Skulder</i>		
OTC-derivat med negativt marknadsvärde		11 173 371
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde		0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		11 173 371
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	27 018 258
Summa skulder		38 191 629
Fondförmögenhet		1 050 196 924
<i>Poster inom linjen</i>		
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument (3,1% av fondförmögenheten)		32 331 400

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.

Resultaträkning

	110101-111231
<i>Intäkter och värdeförändring</i>	
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	-3 781 463
Värdeförändring på penningmarknadsinstrument	-14 008
Värdeförändring på OTC-derivatinstrument	-1 599 438
Ränteintäkter	62 737 993
Utdelningar	0
Valutakursvinster och -förluster netto	-6 882 966
Övriga intäkter	0
Summa intäkter och värdeförändring	50 460 118
<i>Kostnader</i>	
Förvaltningskostnader	
* Ersättning till bolaget som driver fondverksamheten	10 912 809
* Ersättning till förvaringsinstitutet	176 681
* Ersättning till tillsynsmyndighet	0
Räntekostnader	23 075 540
Övriga kostnader	7 305
Summa kostnader	34 172 335
Skatt	
Årets resultat	16 287 783



Specifikation av värdeförändring

110101-111231	
<i>Överlåtbara värdepapper</i>	
Realisationsvinster	3 132 241
Realisationsförluster	0
Orealiserade vinster/förluster	-6 913 704
Summa	-3 781 463
<i>Penningmarknadsinstrument</i>	
Realisationsvinster	0
Realisationsförluster	0
Orealiserade vinster/förluster	-14 008
Summa	-14 008
<i>OTC-derivatinstrument</i>	
Realisationsvinster	0
Realisationsförluster	0
Orealiserade vinster/förluster	-1 599 438
Summa	-1 599 438
<i>Förändring av fondförmögenhet</i>	
Fondförmögenhet vid årets början	0
Andelsutgivning	1 449 824 400
Andelsinlösen	-415 915 260
Årets resultat enligt resultaträkning	16 287 783
Inbetald upplupen utdelning vid andelsutgivning	0
Utbetald upplupen utdelning vid andelsinlösen	0
Lämnad utdelning	0
Fondförmögenhet vid årets slut	1 050 196 924

Fondfakta

2011-12-31	
Fondförmögenhet, mkr	1 050
Andelskurs, kr	103,6490
Utestående andelar, st	10 131 719
Utdelning, mkr	24,8
Utdelning per andel, kr	2,85
Totalavkastning före prestationsarvode, %	4,32
Referensränta, %	1,63
Totalavkastning efter prestationsarvode, %	3,65
Omsättningshastighet, gånger	0,85
Årlig fast förvaltningsavgift, %	1,0
Risk, standardavvikelse, %	2,03
Förvaltningskostnad, TER, före prestationsarvode i procent av genomsnittlig fondförmögenhet, %	1,01
Förvaltningskostnad, TER, efter prestationsarvode i procent av genomsnittlig fondförmögenhet, %	1,41
Transaktionskostnader, kkr	33
Transaktionskostnader i procent av omsättningen, %	0,00
Insättningsavgift, %	0
Minsta första insättning, kr	5 000
Uttagsavgift maximalt, %	1,0

* Fonden startades 11-01-03



Fondens innehav och positioner i finansiella instrument

Överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad

	Antal/Nomvärde	Marknadsvärde	% av fondförmögenhet
ABN AMBRO 120330 EUR	1 000 000	8 496 300	0,81%
ACOM KNV 130930 1,0B	2 400 000	2 400 000	0,23%
ARLA 160622 SEK	10 000 000	10 081 000	0,96%
ATLAS C 120525 SEK	2 000 000	2 016 000	0,19%
BARCLAYS 120323 USD	2 000 000	12 841 290	1,22%
BARCLAYS 131112 USD	2 000 000	13 527 990	1,29%
BARCLAYS 141215 EUR	2 000 000	10 525 600	1,00%
BAYPORT 151119 SEK	9 500 000	9 476 250	0,90%
BOA DEEP 160427 NOK	968 750	1 082 520	0,10%
CLS HOLD 160427 SEK	5 000 000	5 000 000	0,48%
COREM PROPERT 160530	6 500 000	6 500 000	0,62%
DANSKE B 140616 USD	3 000 000	17 356 342	1,65%
DANSKE B 140616R USD	2 250 000	12 978 630	1,24%
DANSKE B 170215 SEK	9 000 000	7 740 000	0,74%
DNB NOR 121119 EUR	4 600 000	41 852 640	3,99%
DNB NOR 121127 GBP	1 600 000	17 143 552	1,63%
EKSPORTFI 120214 USD	3 000 000	20 549 498	1,96%
EKSPORTFI 130611 EUR	1 000 000	8 786 200	0,84%
EKSPORTFI 131007 USD	1 000 000	6 266 138	0,60%
EKSPORTFI 160525 USD	1 000 000	6 454 980	0,61%
ETRION 150418 EUR	500 000	4 460 000	0,42%
FAST PART 151006 SEK	7 000 000	7 000 000	0,67%
FERRONORDIC M 140628	9 000 000	9 000 000	0,86%
HBOS 140630 USD	1 000 000	4 532 220	0,43%
HOST HOTEL 140127NOK	5 000 000	5 760 000	0,55%
HSBC 120630 EUR	1 000 000	9 009 200	0,86%
HSBC PERP 130627 USD	2 300 000	14 933 519	1,42%
HUHTAMAKI 151126 SEK	4 000 000	4 060 000	0,39%
KUNGSLEDEN 140309	5 000 000	5 050 000	0,48%
LANDSHYPOTEK 170615	5 000 000	4 937 500	0,47%
LÅNSFÖRSÄKR 160630	5 000 000	5 450 000	0,52%
NORDEA 140718 GBP	1 900 000	20 307 200	1,93%
NORDEA 150325 USD	1 000 000	7 141 680	0,68%
NORDEA 150420R USD	4 000 000	26 437 950	2,52%
OCEAN RIG 160427 USD	500 000	3 296 160	0,31%
OLD MUT 120118 EUR	1 800 000	16 056 000	1,53%
OLD MUT 151104 EUR	2 980 000	21 664 004	2,06%
OLJESELSK 120128 NOK	8 000 000	9 699 840	0,92%
PA OBL 131015 SEK	5 000 000	4 400 000	0,42%
POHJOLA 121228 GBP	1 500 000	16 032 000	1,53%
RABOBANK 131231 USD	1 000 000	6 729 660	0,64%
RENEW EN 180503 NOK	3 000 000	2 419 200	0,23%
RUSFOREST 140512 SEK	6 000 000	6 000 000	0,57%
SAMPO 130916 SEK	5 000 000	5 000 000	0,48%
SANDVIK 120509 SEK	2 000 000	2 014 000	0,19%
SAS 140616 SEK	10 000 000	10 400 000	0,99%
SBAB 160630 SEK	13 500 000	13 972 500	1,33%
SCANIA 141006 SEK	5 000 000	5 000 000	0,48%
SEB 150323 USD	2 350 000	14 765 767	1,41%
SEB FRN 160527 SEK	5 000 000	5 000 000	0,48%
SEB PERP 140325 USD	5 840 000	37 195 792	3,54%
SEB PERP 140325R USD	1 500 000	9 579 465	0,91%
SEB R 150323 USD	1 000 000	6 351 975	0,60%
SHB 130612 GBP	3 100 000	32 635 808	3,11%
SHB 151216 EUR	1 500 000	12 510 300	1,19%
SHB PERP 120118 GBP	3 600 000	38 476 800	3,66%
SHB PERP 120323 EUR	4 000 000	35 234 000	3,36%
SHB PERP 130904 GBP	2 000 000	20 895 040	1,99%
STENA 121201 USD	1 000 000	6 901 335	0,66%
STENA 160418 SEK	7 000 000	7 070 000	0,67%
STOLT NIEL 160622NOK	3 000 000	3 456 000	0,33%
STORA 160415 USD	1 000 000	7 090 178	0,68%
STOREBR 130626 EUR	3 000 000	27 964 200	2,66%
STOREBR 140627 NOK	4 000 000	4 608 000	0,44%

SWE EXP 121227 USD	731 000	4 505 250	0,43%
SWED PERP 120927 EUR	1 000 000	8 942 300	0,85%
SWED PERP 160317 GBP	3 436 000	33 418 811	3,18%
SWEDBANK 120518 USD	3 000 000	20 085 975	1,91%
SWEDBANK 120911 USD	5 450 000	37 425 150	3,56%
SWEDBANK 121214 SEK	5 000 000	5 000 000	0,48%
SWEDBANK 130626 EUR	1 000 000	9 072 228	0,86%
SWISS 151116 EUR	2 000 000	12 755 600	1,21%
TRIGON 150629 SEK	20 000 000	19 650 000	1,87%
VATTENFALL 150629EUR	2 500 000	22 411 500	2,13%
RÄNTEBÄRANDE, LÅNGA		914 839 037	87,11%

Summa överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad 914 839 037 87,11%

Övriga finansiella instrument

FABAGE FC 120105	10 000 000	9 995 558	0,95%
HELINGSBORG FC120110	5 000 000	4 997 136	0,48%
IKANO BANK FC 120113	5 000 000	4 995 863	0,48%
SCA CAPITAL FC120109	5 000 000	4 997 435	0,48%
RÄNTEBÄRANDE, KORTA		24 985 992	2,38%

Valutaterminer EUR		9 573 933	0,91%
Valutaterminer GBP		-1 455 196	-0,14%
Valutaterminer USD		-9 718 171	-0,93%

Summa övriga finansiella instrument 23 386 558 2,23%

Överlåtbara värdepapper ej upptagna till handel på reglerad marknad

ACOM LÅN 120731	1 400 000	1 400 000	0,13%
-----------------	-----------	-----------	-------

Summa överlåtbara värdepapper ej upptagna till handel på reglerad marknad 1 400 000 0,13%

Summa finansiella instrument 939 625 595 89,48%

Övriga tillgångar och skulder, netto 110 571 329 10,53%

Summa övriga tillgångar och skulder, netto 110 571 329 10,53%

Summa fondförmögenhet 1 050 196 924 100,00%

Summa exponering mot företag eller företagsgrupp

A-com			0,36%
Barclays			3,51%
Danske Bank			3,63%
DnB Nor			5,62%
Eksportfinans			4,01%
HSBC			2,28%
Nordea			5,13%
Old Mutual			3,59%
SEB			6,94%
SHB			13,31%
Stena Metall			1,33%
Storebrand			3,10%
Swedbank			13,07%

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 betalningskurs eller köpkurs.



ANDELSÄGARENS BESKATTNING

Utdelning på andel i värdepappersfond är skattepliktig i inkomstlaget 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 inkomstlaget 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



Linnégatan 18, Box 5352, 102 49 Stockholm, Tel 08-662 06 90 Fax 08-660 36 42. info@case.nu www.case.nu