

case

Kapitalförvaltning AB

FAIR PLAY

Halvårsredogörelse per 2018-06-30

HALVÅRSREDOGÖRELSE

MARKNADEN

Första halvåret 2018 kan nu summeras. Börsen gick sidledes och landade på noll och räntan i Sverige kom att gå ner svagt. ECB och Riksbanken har fortsatt sina stimulansåtgärder trots att inflation nu faktiskt finns att mäta. Stödköpen av obligationer har fortsatt med resultat att räntorna fortfarande ligger runt nollan. Bubblan i bostadsmarknaden har börjat pysa ur med sjunkande priser i andrahandsmarknaden trots att räntan fortsatt är mycket låg. Nyproduktionen av bostäder som dragit till sig allehanda aktörer kom till slut att visa sig stå på lös grund.

I USA däremot så fortsatte den tioåriga räntan upp från 2,5 procent till jämna 3 procent. Den befarade oron som detta skulle innebära för aktiemarknaden kom inte att materialiseras i någon större omfattning utan börsen gick svagt uppåt. De så kallade FAANG-bolagen fortsatte att överraska med starka uppgångar. Värderingarna av bolagen har nu nått bubbelvärderingar liknande de vi såg hos IT-bolagen kring millennieskiftet.

Den största händelsen under det första halvåret är utom tävlan Donald Trumps krig mot allt och alla. Han har lyckats röra upp stormar inom alla tänkbara områden. Nato, EU, Ryssland, Kina, Iran, Nafta, Mexico och Nordkorea. För börsen så är det uppblussande handelskriget särskilt allvarligt eftersom allt som kan störa världshandeln påverkar resultaträkningen i både stora och små bolag. Förhandlingstaktiken liknar ingenting vi sett tidigare inom politiken, där stenhård konfrontation efterföljs av ett eller två steg tillbaka. USA har intagit en helt annan roll i världen än vad vi historiskt vant oss vid. När Trump deklarerade America First så trodde nog ingen att det skulle kunna bli på detta sätt.

FAIR PLAYFONDENS UTVECKLING UNDER DET FÖRSTA HALVÅRET 2018

Fonden gick under halvåret upp med 0,2 procent efter samtliga förvaltningskostnader vilket var lägre än börsen (OMXS PI) som var upp 0,7 procent. Fonden är till 60 procent exponerad mot aktier och till 40 procent exponerad mot obligationer. Denna fördelning är statisk. Således köper vi aktier om börsen går ner respektive säljer om börsen går upp. Aktiedelen av portföljen utgörs av ett relativt koncentrerat antal bolag på stockholmsbörsen. Huvudsakligen är det större bolag med bra likviditet. Strategin har visat sig fungera utmärkt flera år i rad. Bästa placeringar under perioden blev Mycronic, AstraZeneca och MTG. AstraZeneca som varit med länge i modellen har fortsatt leverera. Den mycket dynamiske franska VD:n Pascal Soriots strategi har visat sig vara lyckad. Satsningen på onkologi som förvisso inleddes långt tidigare med köpet av Medimmune har frambringat flera intressanta läkemedelskandidater. Sannolikt har även marknadens förnyade intresse för konjunkturokänsliga bolag spelat in.

Sedan starten den 1 januari 2005 har Fair Play stigit med 117,9 procent efter samtliga förvaltningskostnader, jämfört med referensräntan på 15,7 procent (OMRX TBILL). Risken mätt som standardavvikelsen uppgick till 8,6 procent jämfört med 12,0 procent för Stockholmsbörsen (OMXS PI).

De största nettoköpen i fonden utgjordes av SHB A, SEB A, Husqvarna B, Hoist Finance och Industrivärden C. De största nettoförsäljningarna var försäljningar av Skanska, Billerudkorsnäs, SCA B, Securitas B och SEB A. Placeringar i EUR och USD har valutasäkrats.

De fem största innehaven per 2018-06-30 utgjordes av Astrazeneca, Mycronic, MTG B, SAAB B och Husqvarna B som sammantaget svarade för 20,9 procent av fondens förmögenhet. Obligationer utgjorde totalt 36,7 procent, aktier 59,0 procent och likvida medel uppgick till 5,1 procent av fondens förmögenhet, som vid halvårsskiftet uppgick till 551 mkr.

UTSIKTER FÖR ANDRA HALVÅRET 2018

Det är framförallt tre viktiga saker som vi ska hålla fokus kring under andra halvåret. Givetvis är Trump i centrum beroende på hur handelskriget kommer att spela ut. En amerikansk president kan egentligen bara fatta beslut om två saker på helt egen hand. Det ena är att han kan starta krig, och det andra är att han kan ändra handelstariffer. Det första får vi verkligen hoppas att Trump inte aktiverar, även om både Iran och Nordkorea ligger nära till hands. Handelstariffer däremot är han redan i full färd med att stöka runt med. Rimligen så lugnar det hela ner sig och handeln mellan länder och världsdelar fortsätter att öka eftersom vi här hittar svaret på varför välståndet generellt har kunnat öka de senaste femtio åren.

ECB har flaggat för att stödköpen av obligationer ska avslutas under hösten 2018. Riksbanken har egentligen ingen egen agenda utan följer slaviskt Frankfurt i hopp om att behålla en svag krona. Som en direkt följd av de obefintliga räntorna har vi byggt upp något av en bostadsbubbla i framförallt Stockholm, men även i vissa residensstäder. Här kan vi förvänta oss rejäl turbulens när det nu kommer att visa sig att vi byggt alldeles för många på tok för dyra lägenheter som inte kan hitta någon köpare. Amorteringen av detta kan komma att bli rätt smärtsam för framförallt mindre bostadsutvecklare, men alla kommer att påverkas.

Det svenska riksdagsvalet i september kommer att bli en riktig rysare där sannolikt ingen konstellation kan bilda regering utan att använda Sverigedemokraterna som stöd. En blocköverskridande regering med Socialdemokraterna och Moderaterna är inte sannolik förrän alla andra möjligheter är uttömda.

FAKTA OM FONDEN

Fair Play startade sin verksamhet den 1 januari 2005 och är en specialfond enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (2013:561) som 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. Fair Play är en strategifond som tar tillvara möjligheterna hos både aktier och företagsobligationer och förvaltas av Case Kapitalförvaltning AB som är en AIF-förvaltare under tillsyn av Finansinspektionen. Case Kapitalförvaltning AB är ett dotterbolag till Proficio Investment AB.

Fair Play fokuserar på högavkastande investeringar. För att uppnå god avkastning investerar fonden i både företagsobligationer med hög ränta och i aktier med hög direktavkastning. Fördelningen är inte förutbestäm

utan bestäms av Case syn på gällande marknadsklimat. Case genomför löpande makro- och mikroanalyser som ligger till grund för fördelningen. Fonden skall vara aktiv i sin allokering mellan dessa två tillgångsslag, normalläget är 60/40.

Fair Play utnyttjar möjligheterna hos både aktier och obligationer och får därmed en lägre risk (mätt som standardavvikelse) än en vanlig aktiefond och samtidigt större möjligheter än en ren räntefond. Till skillnad från traditionella blandfonder blir Fair Play fokuserad vilket innebär att antalet aktie- och obligationsinnehav är begränsat.

Fondens aktiedel ska fokusera på stora och likvida bolag med en hög direktavkastning. Med hög direktavkastning menas en förväntad yield som är lika med "market average" eller bättre. Bolagen skall även ha en erkänt aktieägarvänlig utdelningspolitik.

I räntedelen fokuserar förvaltaren på företagsledning, affärsstrategier, kassaflödet i bolaget, återbetalningsförmåga, finansiell ställning och ägarstruktur. Bedömning av den finansiella risken omfattar analyser av skuldnivåer, det vill säga åtaganden i och utanför balansräkningen och skuldsidans förfallostruktur. Den finansiella risken ställs mot företagets affärsrisk och förmåga att generera framtida kassaflöden.

Förvaltningsansvariga för Fair Play är Tom Andersson och Georg Norberg.

Tom ansvarar för fondens ränteplaceringar och Georg för fondens aktiedel.

Fair Play är öppen för handel varje bankdag.

RISK

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

Fonden har under perioden använt derivatinstrument i syfte att valutasäkra investeringar i utländsk valuta men inte utnyttjat möjligheten att använda derivatinstrument i syfte att öka avkastningen eller skapa hävstång.

Fonden använder sig av Åtagandemetoden för att beräkna sammanlagda exponeringar.

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 begränsningar avseende exponeringar som anges i fondbestämmelserna.

ANSVARSFULLA INVESTERINGAR

Case agerar som ansvarstagande kapitalförvaltare genom att integrera hållbarhetshänsyn i fondernas olika investeringsprocesser. Analysen av internationella bolag utgår från de principer som omfattas av FN Global Compact, inklusive de underliggande konventioner och riktlinjer som stöder dessa principer. Med utgångspunkt i dessa analyser avstår Case från att placera i bolag som bryter mot internationella normer för miljö, mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och korruption samt bolag som förknippas med illegala eller kontroversiella vapen – exempelvis klustervapen.

Case har valt att samarbeta med GES International för att identifiera bolag som bedriver sin verksamhet i strid mot internationella normer. GES kompetens inom området för ansvarsfulla investeringar och bredd vad gäller bevakning av internationella bolag möjliggör en fortgående kontroll av alla våra innehav. Under första halvan av 2018 har våra innehav levt upp till våra hållbarhetskrav utan anmärkningar.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Fondens redovisningsprinciper bygger på god redovisningssed och är i tillämpliga delar upprättade enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (2013:561), Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10), Fondbolagens förenings rekommendationer samt bokföringslagen. I fondens balansräkning har de olika innehaven värderats till marknadsvärde per 2018-06-29. Om kurser per 2018-06-29 saknas värderas innehavet till senaste betalkurs eller köpkurs.

Räntebärande instrument värderas enligt "Mid"-kurser från Bloomberg, om sådan saknas ska de räntebärande instrumenten värderas baserat på priser från prisställare i Bloomberg. I tredje hand används kursen för senaste avslut under förutsättning att senaste avslut har skett inom de närmsta 10 bankdagarna. För de räntebärande instrument som inte kan värderas enligt nämnda steg ska AIF-förvaltaren tillämpa en etablerad värderingsmetod.

ANDELSÄGARENS BESKATTNING

SCHABLONINTÄKT

Fondandelsägare ska deklarerar en schablonintäkt som uppgår till 0,4 procent av kapitalunderlaget, som utgörs av värdet på innehavda andelar vid kalenderårets ingång. För fysiska personer innebär det att skatten blir 30 procent x 0,4 procent = 0,12 procent av innehavet. Skatten ska betalas av privatpersoner bosatta i Sverige, svenska dödsbon, svenska aktiebolag, svenska stiftelser och föreningar som inte är skattebefriade och utländska juridiska personer med fast driftställe i Sverige.

KAPITALSKATT

Vid inlösen av fondandelar ska kapitalvinst eller kapitalförlust deklarerar som inkomst av kapital och vinsten beskattas med 30 procent. En eventuell förlust är skattemässigt avdragsgill. Om en fond lämnar utdelning dras 30 procent av det utdelade beloppet som preliminärskatt för fysiska personer som är skattskyldiga i Sverige.

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

Fonden utgör inte något skattesubjekt och är således varken skatteskyldigt för kapitalvinster eller förmögenhet.

REVISIONSBERÄTTELSE

Fair Play halvårsrapport har inte reviderats av bolagets revisorer.

FONDFAKTA PER 2018-06-30

Fondförmögenhet:	551 mkr
Andelskurs:	146,5940
Utdelning per andel:	0,00 kr
Totalavkastning före prestationsarvode 6 månader:	0,2 procent
Referensränta, 6 mån:	-0,4 procent
Totalavkastning efter prestationsarvode 6 månader:	0,2 procent
Totalavkastning före prestationsarvode från start:	149,3 procent
Referensränta från start:	15,7 procent
Totalavkastning efter prestationsarvode från start:	117,9 procent
Minsta första insättning:	5 000 kr
Insättningsavgift:	0 procent

STYRELSEN I CASE KAPITALFÖRVALTNING AB

Jürgen Conzen, Styrelseordförande
Mathias Bönnemark, Ledamot
Emil Lundström, Ledamot

FONDENS INNEHAV OCH POSITIONER I FINANSIELLA INSTRUMENT

	ISIN kod	Antal/ Nom värde	Marknadsvärde inklusive upplupen ränta	Procent av fondförmögenhet
Överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad				
HOIST FINANCE AB	SE0006887063	300 000	19 680 000	3,57%
INDUSTRIVÄRDEN C	SE0000107203	120 000	20 922 000	3,80%
INVESTOR B	SE0000107419	60 000	21 774 000	3,95%
LENDIFY teckningsoption	SE0011178219	3 000	6 000	0,00%
S E B SER A	SE0000148884	250 000	21 170 000	3,84%
SHB A	SE0007100599	220 000	21 784 400	3,95%
FINANS			105 336 400	19,11%
ASTRAZENECA	GB0009895292	40 000	25 232 000	4,58%
HÄLSOVÅRD			25 232 000	4,58%
ABB LTD	CH0012221716	110 000	21 565 500	3,91%
SAAB B	SE0000112385	60 000	22 194 000	4,03%
TRELLEBORG B	SE0000114837	105 000	19 950 000	3,62%
VOLVO B	SE0000115446	140 000	20 027 000	3,63%
INDUSTRIVAROR			83 736 500	15,20%
BONG teckningsoption	SE0007953534	1 100 000	213 400	0,04%
MATERIAL			213 400	0,04%
AUTOLIV	SE0000382335	18 000	16 376 400	2,97%
KINDRED GROUP	SE0007871645	180 000	20 403 000	3,70%
HUSQVARNA B	SE0001662230	260 000	22 022 000	4,00%
MTG B	SE0000412371	60 000	22 464 000	4,08%
SÄLLANKÖPSVAROR			81 265 400	14,75%
MYCRONIC	SE0000375115	230 000	23 069 000	4,19%
VEONEER INC	SE0011115963	18 000	6 348 600	1,15%
TEKNOLOGI			29 417 600	5,34%
ARISE 200316 SEK	SE0010920900	6 000 000	6 022 617	1,09%
B2 HOLDING ASA 181004 EUR	NO0010775166	400 000	4 526 012	0,82%
BARCLAYS 401228 EUR	XS0122679243	1 000 000	8 519 643	1,55%
BAYPORT 191117 SEK	SE0006451712	10 000 000	11 463 333	2,08%
BONG 181221 SEK	SE0007820444	5 500 000	5 800 972	1,05%
DANSKE B 190605 SEK	XS0999631400	5 000 000	5 100 863	0,93%
DDM 200130 EUR	SE0009548332	500 000	5 540 347	1,01%
DNB NOR 180828 USD	GB0040940875	1 400 000	9 104 986	1,65%
IXAT 180716 SEK	SE0009997075	7 000 000	7 140 681	1,30%
JACOB HOLM 220331 EUR	NO0010788920	1 000 000	10 635 626	1,93%
JEFAST 200327 SEK	SE0009696313	10 000 000	9 978 028	1,81%
KVALITENA 200330 SEK	SE0009664949	5 000 000	4 979 158	0,90%
LENDIFY 190508 SEK	SE0011089143	6 000 000	6 116 667	1,11%
MELLON 200620 USD	US064058AD28	1 000 000	9 183 112	1,67%
NACKAHUSEN 180813 SEK	SE0009548100	5 000 000	4 987 500	0,91%
NORDEA 190923 USD	US65557DAM39	1 000 000	9 087 960	1,65%
NP3 FASTIGH 200413 SEK	SE0009805054	10 000 000	10 088 400	1,83%
PRIME LIVING 190929 SEK	SE0009155286	3 000 000	2 981 250	0,54%
RBS 180930 EUR 3	XS0323734961	1 500 000	15 455 887	2,80%
SBB NORDEN 230329 SEK	SE0010414599	3 000 000	3 185 640	0,58%

SHB 210301 USD	XS1194054166	1 000 000	8 881 064	1,61%
STENA 240201 USD	USW8758PAK22	500 000	4 307 022	0,78%
STILLFRONT 181123 SEK	SE0009973050	10 000 000	10 652 083	1,93%
STRÖMMA T & S 181127 SEK	SE0008322333	6 000 000	6 292 983	1,14%
SWEDBANK 200317 USD	XS1190655776	1 000 000	9 107 606	1,65%
VV HOLDING 190710 NOK	NO0010714033	10 000 000	11 276 734	2,05%
RÄNTEBÄRANDE LÅNGA			200 416 176	36,37%

Summa överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad			525 617 476	95,38%
---	--	--	--------------------	---------------

Övriga finansiella instrument

Valutaterminer EUR			-703 553	-0,13%
Valutaterminer USD			-1 433 476	-0,26%

Summa övriga finansiella instrument			-2 137 029	-0,39%
--	--	--	-------------------	---------------

Överlåtbara värdepapper ej upptagna till handel på reglerad marknad

			0	0,00%
--	--	--	---	-------

Summa finansiella instrument			523 480 447	94,99%
-------------------------------------	--	--	--------------------	---------------

varav finansiella instrument med positivt marknadsvärde*			525 617 476	95,38%
varav finansiella instrument med negativt marknadsvärde			-2 137 029	-0,39%

Övriga tillgångar och skulder, netto			27 592 997	5,01%
---	--	--	-------------------	--------------

Summa fondförmögenhet			551 073 443	100,00%
------------------------------	--	--	--------------------	----------------

* I beloppet ingår upplupen värdepappersränta om 2 760 498,72

Summa exponering mot företag eller företagsgrupp

Bong		1,09%
SHB		5,56%

FAIR PLAY 2018-06-30

BALANSRÄKNING

Tillgångar	Not	2018-06-30	2017-06-30
Överlåtbara värdepapper		522 856 977	619 921 296
OTC derivatinstrument med positivt marknadsvärde		0	1 358 839
Penningmarknadsinstrument		0	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		522 856 977	621 280 135
Bankmedel och övriga likvida medel		28 697 988	19 330 541
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	2 760 499	8 107 447
Övriga fordringar	2	134 272	478 170
Summa tillgångar		554 449 735	649 196 293
Skulder			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		2 137 029	587 558
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		2 137 029	587 558
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	442 390	1 231 649
Övriga kostnader	4	796 873	15 347
Summa skulder		3 376 292	1 834 554
Fondförmögenhet		551 073 443	647 361 738
Poster inom linjen			
Ställda säkerheter för OTC- derivatinstrument		0	2 300 000
Procent av fondförmögenheten		0,00%	0,36%

RESULTATRÄKNING

Intäkter och värdeförändring	180101-180630	170101-170630
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper	-11 148 233	27 164 635
Värdeförändring på penningmarknadsinstrument	-	-
Värdeförändring på OTC derivatinstrument	-6 252 617	1 756 042
Värdeförändring på övriga derivatinstrument	-	-
Ränteintäkter	5 162 938	6 657 092
Utdelningar	10 557 508	7 959 373
Valutakursvinster och -förluster netto	6 124 796	-3 159 192
Summa intäkter och värdeförändring	4 444 393	40 377 950
Kostnader		
Förvaltningskostnader		
* Ersättning till bolaget som driver fondverksamheten	2 873 374	12 017 509
* Ersättning till förvaringsinstitutet	82 191	89 993
Räntekostnader	74 862	78 329
Övriga kostnader	268 235	528 298
Summa kostnader	3 298 663	12 714 129
Periodens resultat	1 145 730	27 663 821

SPECIFIKATION AV VÄRDEFÖRÄNDRING

	180101-180630	170101-170630
Överlåtbara värdepapper		
Realisationsvinster	18 142 062	27 792 146
Realisationsförluster	-4 531 216	-2 389 760
Orealiserade vinster/förluster	-24 759 079	1 762 249
Summa	-11 148 233	27 164 635
Penningmarknadsinstrument		
Realisationsvinster	-	-
Realisationsförluster	-	-
Orealiserade vinster/förluster	-	-
Summa	0	0
OTC derivatinstrument		
Realisationsvinster	3 230 393	3 948 757
Realisationsförluster	-6 637 069	-3 461 084
Orealiserade vinster/förluster	-2 845 940	1 268 369
Summa	-6 252 617	1 756 042
Övriga derivatinstrument		
Realisationsvinster	-	-
Realisationsförluster	-	-
Orealiserade vinster/förluster	-	-
Summa	0	0

FÖRÄNDRING AV FONDFORMÖGENHET

	180101-180630	170101-170630
Fondförmögenhet vid periodens början	582 379 553	738 952 890
Andelsutgivning	45 239 176	88 159 510
Andelsinlösen	-77 691 016	-207 414 483
Periodens resultat enligt resultaträkning	1 145 730	27 663 821
Fondförmögenhet vid periodens slut	551 073 443	647 361 739

NOT 1-4 TILL BALANSRÄKNINGEN

Not. 1 Specifikation av förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Avser upplupen ränta

Not. 2 Specifikation av övriga tillgångar

Avser fondandelsutgivning som ej gått i likvid

Not. 3 Specifikation av upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Avser upplupet förvaltningsarvode

Not. 4 Specifikation av övriga skulder

Avser fondandelsinlösen som ej har gått i likvid