



case

Kapitalförvaltning
AB

CASE FAIR PLAY

Halvårsberättelse 2020

Verksamhetsberättelse

Marknaden H1 2020

Under 2019 fortsatte räntorna att falla trots att världsekonomin mätte relativt bra. Det fanns visserligen orosmoln på himlen i form av ett påbörjat handelskrig mellan USA och Kina men detta var det ingen som längre brydde sig nämnvärt om. Aktiemarknaderna steg kraftigt och kreditspredarna sjönk till historiskt låga nivåer. Detta fenomen fortsatte en bit in i 2020 där finansmarknaden var fortsatt glödhet innan Coronaviruset, och de nedstängda ekonomierna som blev påföljden av smittspridningen, kyldes ned hela den globala världsekonomin. Girigheten övergick plötsligt i skrämselflicka. Volatilitetsindex var under en tid uppe på nivåer som inte syntes till sedan Lehmankraschen och Stockholmsbörsen sjönk 30 procent på ett par veckor.

En global Corona lock-down och samtidigt ett hårdfört oljeprisrig mellan Saudi och de övriga oljeproducenterna fick en fortsatt stor negativ inverkan på risksentimentet. Ett tag ytttrade det sig till och med i negativa oljepriser i de kortaste terminskontrakten. Kraftiga prisnedgångar i företagsobligationer på den oljepris känsliga norska marknaden ledde sedan till massiva uttag ur kreditfonder i Norge. För att möta dessa utflöden såldes det brett över samtliga sektorer och i hela Norden, vilket ledde till en förstärkt negativ prisutveckling och stora uttag även ur många svenska företagsobligationsfonder.

Den 23 mars tillkännagav den amerikanska centralbanken Federal Reserve lanseringen av den Primära Marknadskreditfaciliteten (PMCCF) och den Sekundära Marknadskreditfaciliteten (SMCCF), vilket tillåter Fed att köpa företagsobligationer direkt i marknaden samt via fonder (ETF) för hisnande 750 miljarder dollar. Detta tillsammans med de övriga centralbankernas stödpaket av liknande karaktär blev den absolut främsta drivkraften för att vända den snabbt nedåtgående spiralen

Case Fair Play fondens utveckling under H1 2020

Fonden gick under första halvåret 2020 ned med 11,84 procent efter samtliga förvaltningskostnader medan fondens jämförelsenorm OMRX T-Bill gick ned 0,13 procent.

Sedan starten den 1 januari 2005 har Case Fair Play stigit med 105,94 procent efter samtliga förvaltningskostnader, jämfört med fondens jämförelsenorm (OMRX T-BILL) på 14,38 procent. Risken mätt som standardavvikelse under den senaste 36-månadersperioden räknat i årstakt, var 13,39 procent jämfört med 0,07 procent för OMRX T-BILL.

Utsikter för H2 2020

Efter det stora raset i februari och mars har marknaden nu återhämtat sig ordentligt. Börsen är återigen på plus för året och företagsobligationer rör sig i snabb takt tillbaka mot noll. Vi anser att det allmänt låga ränteläget samt centralbankernas enorma stimulanspaket ska fungera som ett fortsatt stöd till tillgångspriser, inte minst aktier och företagsobligationer, och ser på nytt med tillförsikt på framtiden för marknaden. Men denna positiva vy kring årets andra halvår får vi inte ihop helt utan reservationer, eftersom analytiker kårens och investerarens förväntansbilder för bolagen nu återigen efter denna starka återhämtning blir allt svårare att överträffa.

Presidentvalet i USA i november kan komma att bli ett volatilt orosmoment för aktiemarknaden, där demokraternas Joe Biden har börjat klättra ordentligt i opinionsmätningarna efter president Trumps taffliga insatser och kommunikationer kring såväl Coronapandemin som Black Lives Matter-rörelsen. En republikan iklädd alldeles för stora spenderarbyxor uppskattas av börsen, en demokrat däremot med ett förflutet som politiker är inte lika imponerande. Vad gäller

pandemin pågår nu i skrivande stund också något av en

andrevåg av smittspridningen i framför allt USA och Latinamerika.

Dessutom kvarstår just samma dilemma som faktiskt rådde i inledningen av det här året och det är den frostiga relationen mellan ekonomierna USA och Kina. Det ligger lite i farans riktning att handelssamtalen länderna emellan inte går vidare i en fas två om president Trump fortsätter retoriken i den här riktningen. Men med lite tur blir marknaden av med honom den 3 november, vilket både skulle kunna sätta stopp för dessa politiska spänningar och dessutom stärka den allt svagare världsvalutan USDollar.

Fakta om fonden

Case 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 Case Fair Play friare placeringsbestämmelser än traditionella investeringsfonder. Det innebär att fonden kan agera mer flexibelt beroende på marknadsbedömning. Case Fair Play är en aktivt förvaltd fond som fokuserar på investeringar i företagsobligationer. Fonden har karaktär av en High Yield räntefond och förvaltaren avgör löpande fördelningen mellan företag med hög kreditrating (s.k. investment grade), låg kreditrating (s.k. high yield) samt utan kreditrating. Minst 50 % av fondens värde ska normalt vara placerat i räntebärande finansiella instrument emitterade av europeiska företag.

Fonden får placera i överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument med både lägre kreditvärdighet (High Yield) och högre kreditvärdighet (Investment Grade). Därutöver får fonden placera i finansiella instrument som saknar kreditrating och där fondbolaget har gjort en egen bedömning av kreditvärdigheten.

Fonden får placera sina tillgångar i överlåtbara värdepapper, penningmarknadsinstrument, derivatinstrument, fondandelar och på konto hos kreditinstitut. Placeringar får ske i svensk eller utländsk valuta.

Fonden kan placera i hybridinstrument, till exempel efterställda företagsobligationer eller konvertibler, som kan konverteras till eller bytas ut mot aktier. Fonden kan därmed komma att innehålla aktier. Innehav av aktier får dock uppgå till högst 10 procent av fondens värde.

Målsättningen är att fonden på lång sikt ska överträffa den genomsnittliga värdeutvecklingen för jämförbara fonder med samma placeringsinriktning. Case Fair Play är en specialfond med innehav i bland annat högavkastande företagsobligationer där fokus är mot mindre finansiella företag med säte i Nordeuropa. Detta är både en specifik sektor och ett begränsat geografiskt område för vilka det för närvarande saknas indexproducenter som tillhandahåller ett relevant jämförelseindex.

Fonden förvaltas av Tom Andersson och Andreas Rask.

Fonden kommer att följa den vid var tid gällande policyn för ansvarsfulla investeringar som gäller för fonden och som har fastställts av Bolaget. Policyn reglerar bl.a. vilka hållbarhetsaspekter som ska beaktas i fondförvaltningen.

Fonden är öppen för handel varje bankdag.

Risk



Lägre möjlig avkastning Högre möjlig avkastning

Risk- och avkastningsindikatorn, KIID, per den 30 juni 2020

Risk/avkastningsindikatorn visar sambandet mellan risk och möjlig avkastning vid en investering i fonden. I och med att fonden nyligen ändrat placeringsinriktning är riskindikatorn estimerad utifrån en tänkt placeringsallokering enligt fondens investeringsmodell.

Den här fonden tillhör kategori 4. Kategori 1 innebär inte att fonden är riskfri. Fonden kan med tiden flytta både till höger och till vänster på skalan. Det beror dels på fondens möjligheter att förändra allokeringen mellan företag med hög kreditrating, låg kreditrating samt utan kreditrating, dels på att indikatorn bygger på historisk data som inte är en garanti för framtida risk/avkastning.

Det faktum att fonden tillämpar vissa undantag från de placeringsregler som gäller för värdepappersfonder innebär att förvaltarens kompetens och bedömningar i högre grad påverkar fondens risk- och avkastningsprofil.

Indikatorn speglar de viktigaste riskerna i fonden, men inte risken för att, vid extrema förhållanden på marknaderna, inte kunna sätta in och ta ut ur fonden inom utsatt tid (likviditetsrisk).

Handel med optioner och terminer

Fonden har enligt fondbestämmelserna möjlighet att använda derivatinstrument som ett led i placeringsinriktningen och för att skapa hävstång. Fondens totala exponering får utgöra maximalt 150 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.

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 har en omsättning överstigande 5% hänförligt till produktion av alkohol, spel, pornografi, tobak, fossila bränslen och vapen.

Case har valt att samarbeta med Sustainalytics för att identifiera bolag som bedriver sin verksamhet i strid mot internationella normer. Sustainalytics kompetens inom området för ansvarsfulla investeringar och bredd vad gäller bevakning av internationella bolag möjliggör en fortgående kontroll av alla våra innehav. För ytterligare information om bolagets hållbarhetsarbete hänvisas till bolagets hemsida www.casefonder.se.

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 2020-06-30. Om kurser per 2020-06-30 saknas värderas innehavet till senaste betalkurs eller köpkurs.

Räntebärande instrument värderas i första hand med hjälp av "Mid"- kurser från Bloomberg. Om sådana saknas ska de räntebärande instrumenten värderas baserat på 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.

Fondfakta

	20200630
Fondförmögenhet, mkr	580
Andelskurs, kr	138,53
Utestående andelar	4 190 178
Utdelning , mkr	-
Utdelning per andel, kr	-
Totalavkastning före prestationsarvode sedan årsskiftet, %	- 11,45
Referensränta sedan årsskiftet, %	- 0,13
Totalavkastning efter prestationsarvode sedan årsskiftet, %	- 11,84
Risk, standardavvikelse, %	13,39
Årlig fast förvaltningsavgift, %	1,00
Insättningsavgift, %	-
Minsta första insättning, kr	5 000
Uttagsavgift maximalt, %	-

Fondens innehav och positioner i finansiella instrument

Överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad	ISIN kod	Antal/ Nom värde	Marknadsvärde inklusive upplupen ränta	Procent av fondförmögenhet
SWEDISH ATP 200727 SEK	SE0012930089	13 169 183	6 883 093	1,19%
AUTOMOTIVE			6 883 093	1,19%
GOLDEN HEIGHTS 210712 SEK	SE0010599498	9 500 000	9 262 500	1,60%
BYGG & FASTIGHET			9 262 500	1,60%
GOODVALLEY 200803 EUR	DK0030398979	2 000 000	20 489 983	3,53%
DAGLIGVAROR			20 489 983	3,53%
4FINANCE 200720 USD	XS1597294781	1 600 000	11 440 048	1,97%
B2 HOLDING 200803 EUR 2	NO0010822646	1 500 000	13 492 948	2,32%
B2 HOLDING ASA 220528 EUR	NO0010852742	1 900 000	16 118 656	2,78%
BAYPORT 221219 USD	NO0010871601	3 800 000	29 317 971	5,05%
DNB NOR 200828 USD	GB0040940875	3 210 000	21 542 713	3,71%
GARFUNKELUX 200720 SEK	XS1756365018	40 000 000	35 353 284	6,09%
HOIST FINANCE 230901 EUR	XS1833088237	3 500 000	31 730 889	5,47%
IDUN INDUSTRIER 221126 SEK	SE0013381662	15 000 000	15 037 950	2,59%
INTRUM AB 220715 EUR	XS2034925375	1 500 000	14 052 571	2,42%
INTRUM AB 220915 EUR	XS2052216111	1 000 000	8 896 255	1,53%
LENDIFY 200821 SEK	SE0011089143	14 000 000	14 199 718	2,45%
MARGINALEN 241016 SEK	SE0012193902	20 000 000	18 489 000	3,19%
MY MONEY BANK 241030 EUR	FR0013457702	1 400 000	11 635 118	2,00%
RBS 200814 USD	GB0006267180	1 500 000	12 346 750	2,13%
RBS 200828 USD	LU0001547172	1 000 000	8 190 305	1,41%
SEB 220513 USD	XS1584880352	1 600 000	15 013 956	2,59%
WALNUT BIDCO PLC 210801 USD	USG9410WAA56	2 000 000	19 787 773	3,41%
FINANS			296 645 906	51,10%
AEGON 201015 EUR	NL0000116150	2 000 000	14 226 674	2,45%
AEGON 201015 USD	NL0000116168	2 000 000	13 656 282	2,35%
FÖRSÄKRING			27 882 957	4,80%
SAS AB 241023 SEK	SE0012193910	21 250 000	12 456 450	2,15%
STOCKMANN 210131 EUR	FI4000188776	3 400 000	13 592 447	2,34%
INDUSTRIVAROR			26 048 897	4,49%
GAMIGO 201011 EUR	SE0011614445	2 800 000	30 596 742	5,27%
INFORMATIONSTEKNIK			30 596 742	5,27%
DOMETIC 260408 EUR	XS1991114858	1 600 000	16 001 482	2,76%
EUROFLORIST 200803 SEK	SE0011310606	10 000 000	9 833 662	1,69%
JACOB HOLM 200720 EUR	NO0010788920	2 000 000	20 117 728	3,47%
SÄLLANKÖPSVAROR			45 952 872	7,92%
TOADMAN 201217 SEK	SE0012702470	16 250 000	16 645 417	2,87%
TEKNOLOGI			16 645 417	2,87%
CATENA MEDIA 200716 EUR	SE0010832154	2 000 000	20 609 902	3,55%
SUNBORN 210905 EUR	SE0010296632	2 000 000	16 295 136	2,81%
UNITED CAMPING 210905 SEK	SE0013409570	16 250 000	15 983 195	2,75%
TJÄNSTER			52 888 234	9,11%
Summa överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad			533 296 600	91,87%

Övriga finansiella instrument				
EUR			1 905 066	0,33%
USD			358 281	0,06%
Valutaterminer positivt marknadsvärde			2 263 348	0,39%
EUR			0	0,00%
USD			0	0,00%
Valutaterminer negativt marknadsvärde			0	0,00%
Summa övriga finansiella instrument			2 263 348	0,39%
CORPIA 210617 SEK	SE0013514643	5 000 000	5 065 996	0,87%
CORPIA TO	SE0014400248	74 554	335 493	0,06%
HKSCAN 230917 EUR	FI4000348818	2 775 000	28 834 173	4,97%
KLARNA 231115 EUR	SE0011844356	1 600 000	16 633 249	2,87%
Överlåtbara värdepapper ej upptagna till handel på reglerad marknad			50 868 911	8,76%
Summa finansiella instrument			586 428 859	101,03%
varav finansiella instrument med positivt marknadsvärde*			535 559 948	92,26%
varav finansiella instrument med negativt marknadsvärde			0	0,00%
Övriga tillgångar och skulder, netto			-5 952 693	-1,03%
Summa fondförmögenhet			580 476 166	100,00%

* I beloppet ingår upplupen värdepappersränta om 10 114 459 kr

Summa exponering mot företag eller företagsgrupp

B2 HOLDING	5,10%
AEGON LIFE INSURANCE	4,80%
Intrum AB	3,95%
Royal Bank of Scotland	3,54%
CORPIA AB	0,93%

CASE FAIR PLAY 2020-06-30

Balansräkning

Tillgångar	Not	2020-06-30	2019-12-31
Överlåtbara värdepapper		574 051 053	563 266 115
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		2 263 348	6 962 056
Penningmarknadsinstrument		-	-
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde		576 314 400	570 228 171
Bankmedel och övriga likvida medel		1 242 173	46 995 485
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	10 114 459	5 891 472
Övriga fordringar		-	270 080
Summa tillgångar		587 671 032	623 385 209
Skulder			
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		-	461 045
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		-	461 045
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2	513 451	2 737 090
Övriga skulder		6 681 415	814 358
Summa skulder		7 194 866	4 012 493
Fondförmögenhet		580 476 166	619 372 716
Poster inom linjen			
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument		400 000	-
Procent av fondförmögenheten		0,07%	0,00%

Förändring av fondförmögenhet

	200101-200630	190101-191231
Fondförmögenhet vid periodens början	619 372 716	499 241 279
Andelsutgivning	295 441 247	168 100 929
Andelsinlösen	- 259 461 163	- 134 263 814
Periodens resultat enligt resultaträkning	- 74 876 634	86 294 321
Fondförmögenhet vid periodens slut	580 476 166	619 372 716

Not 1 - 2 till balansräkningen

Not. 1 Specifikation av Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

Avser upplupen ränta

Not. 2 Specifikation av posten upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

Avser upplupet förvaltningsarvode