

case

Kapitalförvaltning
AB

Case Credit Opportunity

Halvårsberättelse 2023

case

Verksamhetsberättelse

Marknaden H1 2023

2023 inleddes starkt med glada börser och en hög aktivitet på den stressade fastighetsmarknaden med bland annat återköp av obligationer och nyemissioner av aktier. Nya Riksbankschefen Erik Thedéen tillträdde sin roll den 1 januari och har sedan dess tagit tillfället i akt att höja styrräntan vid samtliga räntemöten hittills i år, totalt hela 1.25 procentenheter, för att nå en nivå på 3,75 procent i juni.

Första halvåret har generellt präglats av kraftiga och snabba räntehöjningar från de flesta centralbanker världen över, vilket även har börjat bita på den höga inflationen. Vi minns med farhåga den tid då en paprika kostade upp emot 100 kr/kg. Kronan har dessvärre fortsatt försvagats från att kosta omkring 11 kr för en Euro i början av året till närmare 12 kr vid halvårsskiftet. I mars smällde det till på marknaden när bankkraschen slog till, utlöst av kollapsen i den amerikanska nischbanken Silicon Valley Bank följt av den schweiziska banken Credit Suisse. Initialt handlades de flesta bankobligationer kraftigt nedåt för att sedan återhämta sig relativt snabbt, framför allt när det gällde nordiska banker av hög kvalitet. Kreditspreadar gick isär något under mars samtidigt som långa marknadsräntor sjönk när kapitalet letade sig till mer "säkra placeringar" i form av statsobligationer. Efter fallet i mars återhämtade sig sedan marknaden för att i maj återigen drabbas av en sättningsdrivet av skuldtakson för den amerikanska staten. Republikaner och demokrater lyckades i sista sekund enas om en överenskommelse att höja skuldtaket, vilket fick marknaden att andas ut något. Fed avslutade halvåret med en räntepaus på 5-5,25 procent och ECB höjde räntan med 25 punkter i juni till 3,75 procent.

Fondens utveckling under H1 2023

Fonden gick under första halvåret 2023 upp med 1,90 procent efter samtliga förvaltningskostnader.

Sedan starten den 24 november 2014 har fonden stigit med 24,84 procent efter samtliga förvaltningskostnader.

Risken mätt som standardavvikelse under den senaste 24-månadersperioden räknat i årstakt, var 4,26 procent.

Utsikter för H2 2023

Inflationsdata och konjunktursignaler börjar på de flesta håll i världen indikera att den kraftiga räntehöjningscykeln har fått effekt på inflationen. Det återstår fortfarande att se om det blir en "soft landing" i världens ekonomier vilket också kommer påverka hur lång tid vi kommer behöva leva med högre räntenivåer samt börsernas utvecklingsmöjligheter framgent. I Sverige ser vi exempelvis tecken på försvagad BNP-tillväxt, ökat antal konkurser men samtidigt en motståndskraftig arbetsmarknad. Storekonomin Kina har hittills i år varit en riktig besvikelse när det gäller tillväxt och efterfrågan och bjöd inte alls på den ketchup-effekt som man hade hoppats på med återöppnandet efter pandemiåren. Vi är nu nära toppen på räntehöjningscykeln även här i Europa men det dröjer in i nästa år innan det blir tal om några räntesänkningar från ECB och Riksbanken. En första räntepaus vid beskedet under hösten lär dock uttalas från de båda centralbankerna. Detta innebär ett fortsatt attraktivt läge för företagsobligationer som gynnas av de nya höga

basräntorna. En balanserad fondportfölj som består av sparande i både aktiefonder och företagsobligationsfonder kan alltså fortsatt stå sig väl framöver, där också ett framtida ränta-ner-scenario kommer gynna inte bara aktiesidan utan även kan skapa god avkastning för i synnerhet fastränteobligationer.

Fakta om fonden

Fonden är aktivt förvaltd specialfond och investerar främst i ränterelaterade överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument samt aktierelaterade överlåtbara värdepapper, fondandelar och derivatinstrument i den mån dessa har en avkastnings och riskprofil som liknar nu angivna finansiella instrument. Detta sker med målsättning att uppnå en positiv avkastning oavsett utvecklingen på marknaden.

Fonden är en specialfond får därmed ha en koncentrerad portfölj. Av Fondens medel får dock maximalt 10 procent vara placerade i finansiella instrument utgivna av samma emittent under förutsättning att de innehav som ligger över 5 procent utgör högst 70 procent av Fondens värde. Dessutom måste Fonden alltid inneha finansiella instrument emitterade av minst 13 olika emittenter och följa de placeringsbegränsningar som i övrigt följer av lag och fondbestämmelser.

Fondens medel ska placeras till minst 70 procent i ränterelaterade finansiella instrument samt på konto i kreditinstitut. Minst 50 procent av Fondens medel ska placeras i finansiella instrument emitterade av eller, i fråga om derivatinstrument med exponering mot, emittenter med hemvist i eller vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller annan marknadsplats i Norden. Fonden kan investera maximalt 25 procent av Fondens medel i så kallade onoterade finansiella instrument. Högst 10 procent av Fondens medel får placeras i fondandelar i enlighet med Fondens placeringsinriktning. Fonden får ha insättningar i ett och samma kreditinstitut motsvarande som mest 40 procent av fondens värde under förutsättning att kreditinstitutet är en bank med säte i Sverige.

Inget index används annat än för att beräkna prestationsbaserad avgift.

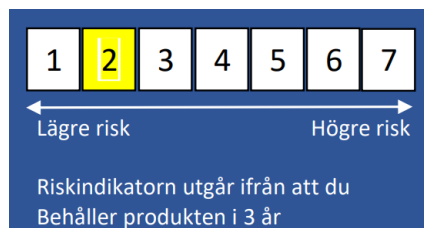
Till AIF-förvaltaren skall även ett prestationsrelaterat arvode utgå om 20 procent, på den del av totalavkastningen för Fonden som överstiger en avkastningsnivå, nedan kallad referensränta, definierat som OMRX-TBILL statsskuldväxelindex

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



Riskindikatorn Priip KID, per den 2023-06-30

Den sammanfattande riskindikatorn ger en vägledning om risknivån för denna produkt jämfört med andra produkter. Den visar hur troligt det är att produkten kommer att sjunka i värde på grund av marknadsutvecklingen. Vi har klassificerat produkten som 2 av 7, dvs. en låg riskklass. Det betyder att fonden har låg risk för upp- och nedgångar i andelsvärdet. Indikatorn speglar framför allt upp- och nedgångar i de innehav fonden placerat i.

Risker som inte fångas av riskindikatorn:

- **Likviditetsrisk:** Fonden har innehav med relativt begränsad likviditet vilka kan vara svåra att avyttra till en begränsad kostnad inom rimlig tid. Vid större uttag ur fonden kan sådana innehav behöva säljas till ogynnsamma priser och föranleda förluster för fonden.
- **Kreditrisk:** Fonden investerar i räntebärande instrument, t.ex. obligationer. Om en utgivare av ett sådant instrument ställer in betalningar kan fonden drabbas av förluster. Kreditrisken i Fonden påverkas också av förändringar i marknadens bedömning av ett företags kreditvärdighet.
- **Motpartsrisk:** Uppstår om en motpart inte fullgör sina skyldigheter mot fonden, exempelvis genom att inte betala en fastställd summa eller inte leverera värdepapper enligt överenskommelse.
- **Operativ risk:** Risken för förlust på grund av exempelvis systemhaveri, fel orsakade av den mänskliga faktorn eller av externa händelser.

Denna produkt innehåller inte något skydd mot framtida marknadsresultat. Du kan därför förlora hela eller delar av din investering.

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med derivat som ett led i fondens placeringsinriktning. Med hävstång avses att fondens placeringsutrymme är större än det placeringsutrymme som följer av fondandelsägarnas tillskjutna kapital.

Fonden har under perioden inte utnyttjat sin rätt att ge eller ta värdepapperslån. Fonden har möjlighet att uppta penninglån men inte utnyttjat denna möjlighet under perioden.

Hävstången beräknad som summan av derivatinstrumentens underliggande exponerade bruttovärden:
Högsta hävstång 38,50%, Lägsta hävstång 30,80% och Genomsnittlig hävstång 34,90%.

Riskbedömningsmetod för beräkning av de sammanlagda exponeringarna: Value at Risk

Fonden använder en Monte-Carlo VaR-modell med innehavsperioden en dag och konfidensintervallet 95%:

Högsta VaR 0,47%, Lägsta VaR 0,17% och Genomsnitt VaR 0,23%.

Handel med optioner och terminer

Fondens medel får placeras i derivatinstrument med sådana underliggande tillgångar som avses i 5 kap. 12 § första stycket LVF. Fonden har även möjlighet att placera i derivatinstrument med råvaror som underliggande tillgång. Fonden har möjlighet att investera i så kallade OTC-derivat. Derivatinstrument används som ett led i Fondens placeringsinriktning och syftar till att Fonden ska uppnå sin målsättning att skapa avkastning oavsett utvecklingen på marknaden. Härvid kan derivatinstrument användas både för att öka och minska risken i Fonden.

Fonden har under första halvåret 2023 placerat medel i derivat som hänför sig till växelkurser och utländska valutor samt använt derivatinstrument i syfte att valutasäkra investeringar i utländsk valuta.

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 2023-06-30. Om kurser per 2023-06-30 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

	2023-06-30
Fondförmögenhet, mkr	463
Andelskurs, kr	124,84
Utestående andelar	3 710 468
Utdelning per andel, kr	0
Jämförelseindex/Referensränta, %	1,31%
Aktiv risk %*	N/A
Totalavkastning före prestationsarvode sedan periodens start, %	1,90%
Totalavkastning efter prestationsarvode sedan periodens start, %	1,90%
Risk, standardavvikelse, %	4,26%
Årlig fast förvaltningsavgift, %	0,95%
Insättningsavgift, %	0
Minsta första insättning, kr	0
Uttagsavgift maximalt, %	0

* visar hur mycket fondens avkastning har varierat i relation till sitt jämförelseindex

Fondens innehav och positioner i finansiella instrument

Överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad	ISIN kod	Antal/Nom värde	Marknadsvärde	Procent av fondförmögenhet
KOMMUNINVEST 1.000% 13.11.2023	SE0010948240	5 000 000	4 949 400	1,07%
STATSOBLIGATIONER			4 949 400	1,07%
TRESU INVESTMENT FRN 29.09.22	DK0030404967	400 000	1 862 549	0,40%
HAVATOR GROUP FRN 24.01.2024	FI4000414958	700 000	8 256 047	1,78%
LR GLOBAL HOLDING FRN 03.02.25	NO0010894850	500 000	5 717 317	1,23%
DOOBA FINANCE 7.500% 27.10.24	NO0010895360	17 600 000	15 840 000	3,42%
JOTTA GRP FRN 28.05.2025 NOK	NO0010998586	4 000 000	4 086 485	0,88%
IMPALA GROUP FRN 20.10.2024	NO0011117145	7 500 000	6 675 000	1,44%
CIDRON ROMANOV PIK 221026 SEK	NO0011134413	11 906 647	11 660 596	2,52%
BAYPORT MNGT 15.000% 20.05.25	NO0012496696	1 000 000	9 791 112	2,11%
QUANT FRN 15.11.2025	SE0010663260	1 000 000	7 957 091	1,72%
KVALITENA FRN 02.04.2024 SEK	SE0012675155	12 350 000	11 423 750	2,47%
KLOVERN FRN 16.04.2024 SEK	SE0013104205	10 000 000	9 671 200	2,09%
SOLLENTUNA STINSEN VAR 7.10.22	SE0013122058	15 000 000	14 850 000	3,21%
GENOVA PROPERTY FRN 30.09.2023	SE0013222593	4 000 000	4 025 000	0,87%
K2A KNAUST ANDERS FRN 01.06.24	SE0013360278	7 500 000	7 152 075	1,54%
STADSHYP 1% 01.03.2027 SEK	SE0013883238	10 000 000	9 012 900	1,95%
ICA GRUPPEN 4.905% 24.02.27	SE0013883964	6 000 000	5 950 800	1,28%
M2 ASSET MNGT FRN 10.07.2023	SE0014557922	2 500 000	2 493 750	0,54%
VALERUM AB FRN 30.10.2023 SEK	SE0015192190	4 790 741	4 766 787	1,03%
GENOVA PROPERTY FRN PERP SEK	SE0015245519	10 000 000	7 700 000	1,66%
K2A KNAUST ANDERSSON FRN PERP	SE0015407507	5 000 000	3 375 000	0,73%
AEROF 5.25% 05.02.2024	SE0015483151	500 000	5 466 816	1,18%
AZERION GRP 7.25% 28.04.24 EUR	SE0015837794	350 000	3 769 009	0,81%
MIROVIA FRN 07.07.2024 SEK	SE0015938378	15 000 000	15 262 500	3,30%
CA FASTIGHETER FRN 01.07.2024	SE0016127773	6 250 000	6 096 563	1,32%
GETINGE FRN 04.11.2026 SEK	SE0016274179	8 000 000	7 887 120	1,70%
M2 ASSET MNGT FRN 15.01.2025	SE0016802854	12 500 000	10 718 750	2,31%
COMPACTOR FASTIG FRN 15.09.24	SE0016802912	5 000 000	4 775 000	1,03%
YA HOLDING FRN 17.12.2024 SEK	SE0016831150	7 500 000	2 625 000	0,57%
NOVEDO HLDG FRN 26.11.2024 SEK	SE0017070980	5 000 000	4 800 000	1,04%
MIDAQ AB FRN 13.12.2024	SE0017085319	5 000 000	4 641 225	1,00%
GOLDEN HEIGHTS FRN 14.12.2024	SE0017105711	5 000 000	4 937 500	1,07%
FASTATOR FRN 23.12.2025 SEK	SE0017159916	3 750 000	2 962 500	0,64%
VNV GL 5.0% 31.01.2025 SEK	SE0017483019	3 750 000	3 534 375	0,76%
REBELLION OP FRN 20.05.25 SEK	SE0017486509	2 500 000	2 375 000	0,51%
HOIST FINANCE FRN PERP COCO	SE0020181667	10 000 000	10 000 000	2,16%
SIRIUS INTL GRP 4.6% 01.11.26	USG8201FAA78	100 000	940 060	0,20%
HEIMSTADEN BOSTA VAR% PRP24/11	XS2010037765	600 000	4 270 730	0,92%
HEIMSTADEN BOSTAD VAR% PERP26	XS2125121769	1 000 000	5 975 716	1,29%
GARFUNKELUX 6.750% 01.11.2025	XS2250153769	1 000 000	8 676 883	1,87%

GARFUNKELUX HLD 3 FRN 01.05.26	XS2250154494	500 000	4 543 381	0,98%
ORIFLAME FRN 04.05.2026 EUR	XS2337349265	1 958 000	10 786 657	2,33%
HEIMSTADEN BOSTA VAR% PERP	XS2357357768	1 000 000	5 866 144	1,27%
CASTELLUM VAR% PERP EUR	XS2380124227	1 500 000	12 502 711	2,70%
HEIMSTADEN BOST VAR% PERP26/10	XS2397251807	1 000 000	5 813 156	1,26%
CASTELLUM HELSINKI 2% 24.03.25	XS2461785185	1 000 000	10 837 263	2,34%
SCANIA CV 4.500% 25.02.26 SEK	XS2560027448	10 000 000	9 875 800	2,13%
FASTIGHETS 3.50% CONV 23.02.28	XS2591236315	1 500 000	14 760 934	3,19%
LANSFORSÄK SRNPF FRN 14.03.26	XS2597892061	10 000 000	9 958 800	2,15%
AUTOLIV 4.250% 15.03.2028 EUR	XS2598332133	500 000	5 852 470	1,26%
TELIA 4.375% 20.03.2026 SEK	XS2599822272	5 000 000	4 983 400	1,08%
ÖVRIGA NOTERADE OBLIGATIONER			357 762 921	77,24%
HEXAGON CP 24.07.2023 SEK	SE0019761693	10 000 000	9 973 267	2,15%
HUSQVARNA CP 02.08.2023 SEK	SE0019763780	10 000 000	9 965 195	2,15%
HENNES & MAURITZ CP 08.09.2023	SE0020202620	10 000 000	9 920 661	2,14%
HEXAGON AB ZCPN CP 15.08.2023	SE0020202679	10 000 000	9 945 404	2,15%
PANDOX AB ZCPN CP 10.08.2023	SE0020203040	10 000 000	9 948 215	2,15%
SWEDISH ORPHAN BIO CP 290823	SE0020355733	10 000 000	9 927 348	2,14%
PENNINGMARKNADSINSTRUMENT			59 680 089	12,88%
Forward Foreign Exchange, EUR to SEK, Settle: 22/08/2023			-1 287 101	-0,28%
Forward Foreign Exchange, NOK to SEK, Settle: 22/08/2023			-11 671	0,00%
Forward Foreign Exchange, USD to SEK, Settle: 22/08/2023			-137 674	-0,03%
OTC-DERIVAT			-1 436 445	-0,31%
Summa överlåtbara värdepapper			362 712 321	78,31%
Summa penningmarknadsinstrument			59 680 089	12,88%
Summa OTC-derivat			-1 436 445	-0,31%
varav finansiella instrument med positivt marknadsvärde			0	0,00%
varav finansiella instrument med negativt marknadsvärde			-1 436 445	-0,31%
Summa överlåtbara värdepapper ej upptagna till handel på reglerad marknad			0	0,00%
Summa finansiella instrument			420 955 964	90,88%
varav finansiella instrument med positivt marknadsvärde			422 392 410	91,19%
varav finansiella instrument med negativt marknadsvärde			-1 436 445	-0,31%
Summa övriga tillgångar och skulder, netto			42 242 119	9,12%
Summa fondförmögenhet			463 198 083	100,00%

Fonden per 2023-06-30

Balansräkning kSEK

	2023-06-30	2022-06-30
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	362 712	404 786
Penningmarknadsinstrument	59 680	-
Övriga derivatinstrument med pos marknadsvärde	-	146
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	422 392	404 932
Bankmedel och övriga likvida medel	36 819	31 806
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4 944	3 789
Övriga fordringar	952	22 573
Summa övriga tillgångar	42 716	58 168
Summa tillgångar	465 108	463 100
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	1 436	1 998
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-	-
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	1 436	1 998
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	366	367
Övriga skulder	108	20 473
Summa övriga skulder	474	20 840
Summa skulder	1 910	22 838
Fondförmögenhet	463 198	440 262
Poster inom linjen		
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	400	-
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	-	-
Procent av fondförmögenheten	0,09%	0,00%

Förändring av fondförmögenhet kSEK

	230101-230630	220101-220630
Fondförmögenhet vid periodens början	434 017	662 517
Andelsutgivning andelsklass	86 823	113 488
Andelsinlösen andelsklass	-65 682	-312 611
Periodens resultat enligt resultaträkning	8 040	-23 132
Fondförmögenhet vid periodens slut	463 198	440 262

Summa exponering mot företag eller företagsgrupp

Företag/Företagsgrupp	% av FFM
GENOVA PROPERTY	4,73%
HEIMSTADEN BOSTAD AB	4,73%
HEXAGON AB	4,30%
GARFUNKELUX HOLDCO 3 SA	2,85%
M2 ASSET MANAGEMENT	2,85%

*I tabellen anges den sammanlagda procentuella andelen av förmögenheten per emittent i de fall fonden innehar fler än en typ av värdepapper utgivna av samma emittent.

Tilläggsupplysning instrument som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad

Instrument

HAVATOR GROUP FRN 24.01.2024
 YA HOLDING FRN 17.12.2024 SEK
 GOLDEN HEIGHTS FRN 14.12.2024
 FASTATOR FRN 23.12.2025 SEK