



SVOLDER

#4

BOKSLUTSKOMMUNIKÉ 12 MÅN

1 september 2010–31 augusti 2011. Rapport för kvartal IV 2010/2011 börjar på sidan 8.

SVOLDER är ett rent investmentbolag som placerar i noterade aktier i svenska små och medelstora företag. Bolaget är noterat på NASDAQ OMX STOCKHOLM AB.

- Periodens redovisade resultat (12 mån) var **-7 (186) MSEK**, motsvarande **-0,60 (14,60) SEK** per aktie.
- Substansvärdet minskade **0,8%**, inklusive återlagd utdelning, till **65,70 SEK** per aktie.
- Aktiekursen (B) ökade **1,2%**, inklusive återlagd utdelning, till **61,50 SEK** per aktie.
- Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **6,3%**.
- Utdelningsförslag **3,30 (4,00) SEK** per aktie.



Stora bidragsgivare till substansvärdet (12 mån)

- + Positiva: Beijer Alma, Beijer Electronics och Niscayah
- Negativa: Transcom, Nolato och Orc Group

Större förändringar i aktieportföljen (12 mån)

- + Ökat: Saab, Björn Borg och JM
- Minskat: Beijer Alma, Niscayah och Cardo

23 SEPTEMBER 2011

- Substansvärdet var **57 SEK** per aktie och aktiekursen **54 SEK**.



ÅRSSTÄMMA HÅLLS
22 NOVEMBER 2011



» I ett längre värderingsperspektiv framstår aktier i dagsläget som billiga, men därmed inte sagt att nuvarande turbulens snabbt försvinner. »

VD:s kommentar, sid 2

VD:S KOMMENTAR



BÄSTA AKTIEÄGARE,

Det har varit ett turbulent börsår. Utvecklingen under sommaren 2011 har varit såväl oroande som dramatisk. Världens börser, i synnerhet de europeiska, har präglats av kursfall i spåren av skuldproblematik inom många av västvärldens ekonomier. Stark politisk polarisering och bristande vilja till samförstånd har, i kombination med centralbankernas minskade möjligheter att stimulera ekonomierna, fått många placerare och ekonomiska bedömare att ifrågasätta tillväxtförutsättningarna i världen de närmaste åren.

Det är aktiemarknaderna som drabbats hårdast. Trots nedgraderad kreditvärdighet i USA har landets obligationsräntor sjunkit kraftigt och valutan stigit. Några av de sydligaste euroländerna har haft svårt att till rimliga räntesatser skapa finansiering, medan de övriga eurostaterna noterar mycket låga obligationsräntor. Förväntningarna på kapitalmarknaderna är med andra ord mycket lågt ställda vad gäller framtida tillväxt och stabilitet.

VOLATILA MARKNADER OCH FÖRVALTNINGSRESULTAT

Från Svolders sida har vi pratat om förväntad turbulens på den svenska aktiemarknaden, men inte alls av den här magnituden och ensidiga riktningen. Oron har också slagit rot i placerarna, såväl privatpersoner som institutioner, och kan inte bortförklaras av datoriserad högfrekvenshandel även om dess samhällsnytta kan ifrågasättas.

Verksamhetsåret 2010/2011 har, till skillnad mot det föregående, inte varit ett lika framgångsrikt år för Svolder. I absoluta termer pratar vi ungefär om ett nollresultat, vilket också är i nivå med den svenska aktiemarknaden. I relativa termer har vi dock inte förmått att överträffa den svenska småbolagsmarknaden mätt som

CSRX. Det är framför allt i tider av tilltagande volatilitet som det relativa resultatet sviktat. Sett i ett långt tidsperspektiv är portföljutfallet fortsatt gott.

Totalavkastning i procent per 2011-08-31

Svolder ¹	1 år	3 år	5 år
Svolder; substansvärde	-2	11	27
Svolder B	1	27	23
Aktiemarknadsindex			
CSRX	7	23	17
SIXRX	-1	20	15
Morningstar Fondindex			
Sverige, små-/medelstora bolag	2	23	16

Källa: Morningstar

¹⁾ Totalavkastningen beräknas metodmässigt på jämförbart sätt som hos återinvesterande index och stora investmentbolag, dvs inklusive reinvesterad utdelning.

Överavkastning för substansvärdet i procentenheter per 2011-08-31 relativt

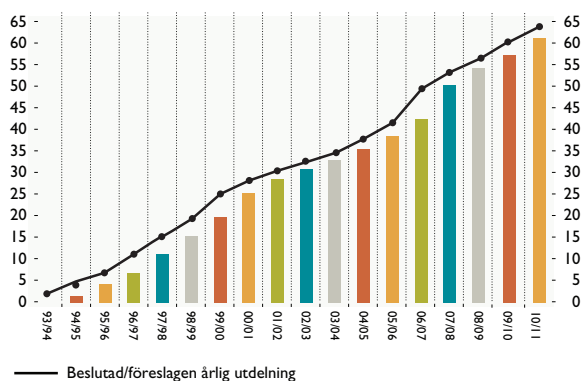
	1 år	3 år	5 år
CSRX	-9	-12	10
SIXRX	0	-9	13

Källa: Morningstar

Svolders förvaltningsstrategi baseras på en fullinvesterad portfölj av aktier utvalda efter individuella kriterier, s k "stock picking". Marknadssynen präglar samtidigt bolagets belåningsgrad. Under den starka börshösten 2010 reducerades belåningsgraden för att åter öka efter en vikande inledning av kalenderåret 2011. Inför sommaren hade belåningen åter nedjusterats för att ha möjligheter att utnyttja förväntad börsturbulens. Det har funnits många tillfällen att köpa aktier under sommarmånaderna. Vi har dock i huvudsak valt att avvakta. Bristande likviditet i enskilda aktier och den dramatiska kraften i nedgången har medfört att det varit väsentligt att prio-

ritera bolagets utdelningsförmåga och att säkerställa framtidsförutsättningarna i stället för att äventyra dessa genom att påta oss ytterligare finansiella risker.

Akkumulerad utdelning SEK per aktie



Utdelning och värdetillväxt är i Svolders fall nära förknippade. Sedan bolagets start 1993 har ursprungligt investeringsbelopp om 320 MSEK vuxit till på balansdagen 840 MSEK samtidigt som nästan 800 MSEK distribuerats till aktieägarna. Styrelsen föreslår för det avslutade verksamhetsåret 2010/2011 en utdelning om 3,30 SEK per aktie i enlighet med bolagets utdelningspolicy ”minst fem procent av utgående substansvärde ...”. Denna policy har följts sedan bildandet, oavsett om börsförhållandena varit goda eller dåliga.

ANSÖKAN OM FONDBOLAGSTILLSTÅND

I föregående delårsrapport meddelades att styrelsen ansökt om tillstånd hos Finansinspektionen att bedriva fondbolagsverksamhet via ett helägt dotterbolag. Tillståndsprcessen fortgår. Hur fondbolagsverksamheten i praktiken är tänkt att utformas kommer vi att återkomma till och är avhängigt utfallet av den tillståndsprövning som för närvarande bedrivs av Finansinspektionen.

TURBULENT FRAMTID, MEN MED MÖJLIGHETER

Svolder inleder verksamhetsåret 2011/2012 med en ödmjuk, men försiktigt optimistisk syn när det gäller svenska aktieplaceringar. Detta trots en mycket osäker omvärld vad gäller ekonomisk tillväxt, statsfinansiell stabilitet samt bristande förmåga till politisk samsyn och handlingskraft. Sverige, Holland, Tyskland och exempelvis Finland har starka statsfinanser. Men kanske sitter ländernas styrka framför allt i att respektive lands näringsliv så väl anpassat sig till den globala ekonomin och dess krav på konkurrenskraft. Många aktier, inte minst bland de noterade små och medelstora bolagen, har attraktiva värderingar. Det gäller särskilt när deras finansiella ställning, lönsamhet och direktavkastningar



tas i beaktande. När direktavkastningen hos börsföretagen väsentligt överstiger den långa obligationsräntan så är aktier billiga, enligt min uppfattning. En sådan tillgång, som dessutom vanligen är real, borde värderas högre än obligationer.

Svolders förvaltare och analytiker gör bedömningen att Svolders aktieportfölj för närvarande värderas till under tio gånger portföljbolagens årsvinster 2012 samt till mer än fem procents direktavkastning för kommande utdelningar. Dessutom finns i flertalet portföljbolag en låg skuldsättning som möjliggör såväl långsiktiga investeringar som utdelningskapacitet. Även om vinst- och omsättningsprognoser kan komma att behöva justeras ned till följd av lägre tillväxtpotentialer i Sverige och vår omvärld, så finns det följaktligen ett starkt värderingsstöd i många noterade aktier. I ett längre värderingsperspektiv framstår aktier i dagsläget som billiga, men därmed inte sagt att nuvarande turbulens snabbt försvinner.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

MARKNADSKOMMENTAR

Svolders verksamhetsår 2010/2011, 1 september 2010 till 31 augusti 2011, var totalt sett ett svagt börsår i Sverige och omvärlden. Samtidigt var aktiemarknaden volatil. Verksamhetsåret inleddes starkt och avslutades mycket svagt i takt med tilltagande oro för många länders skuldsättning, påverkan på euro-samarbetet och svagare ekonomisk tillväxt i världen.

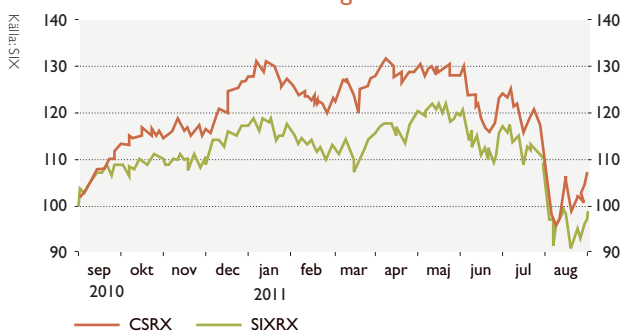
Totalt under tolv månadersperioden föll den svenska börsern utdelningsjusterat med 1,3 procent. Småbolagsmarknaden å sin sida steg däremot 7,3 procent. Avvikelsen går framför allt att spåra i fastighetsbolagens goda värdeutveckling, vilka är betydelsefulla för småbolagen, medan de stora bankers aktiekurser utvecklades svagt. Världsindex, mätt i SEK, föll 4,0 procent.

Valutarörelserna var kraftiga och dollarn föll drygt 14 procent mot den svenska kronan. Tidvis var fallet betydligt större och den svenska kronan förstärktes under året relativt sina handelspartners valutor. Euron försvagades exempelvis med 2,8 procent.

Sett över tolv månadersperioden som helhet har statsobligationsräntorna i Sverige, Tyskland och USA inte förändrats nämnvärt. Däremot har rörelserna under perioden varit betydande. En normal svensk penningmarknadsränta har stigit 120 räntepunkter, vilket inte varit fallet med exempelvis amerikanska motsvarigheter. Förklaringen går att finna i styrräntehöjningar från Riksbankens sida.

Råvarupriserna har generellt höjts, även efter korrigeringar för den fallande dollarn. Ökningstakten har varit starkast för råolja och guld. Den senare har för många placerare utgjort "tillflyktsort" när övriga placeringsformer bedömts som allt osäkrare.

Indexutveckling 12 månader



AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på bokslutsdagen senast till 61,50 SEK. Under verksamhetsåret steg aktien därmed 1,2 procent, inklusive återlagd utdelning. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 6,4 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om cirka 12 000 aktier per börsdag.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och aktier

omsattes under 22 procent av handelsdagarna. Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämplats till aktieslag B. På balansdagen uppgick, enligt Euroclear, det totala antalet aktier i Svolder till 12 800 000, fördelat på 730 688 A-aktier respektive 12 069 312 B-aktier. Antalet aktieägare har ökat med cirka 200 och uppgick till knappt 8 900 per den 31 augusti 2011.

Totalavkastning i procent (12 mån)

	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011	12 mån 1/9 2009– 31/8 2010
Aktiekurs (B) ¹	1,2	26,0
Substansvärde ¹	-0,8	24,8
CSRX ²	7,3	17,7
SIXRX ²	-1,3	16,9

¹ Svolder – inklusive periodens utbetalda utdelning, ej reinvesterad.

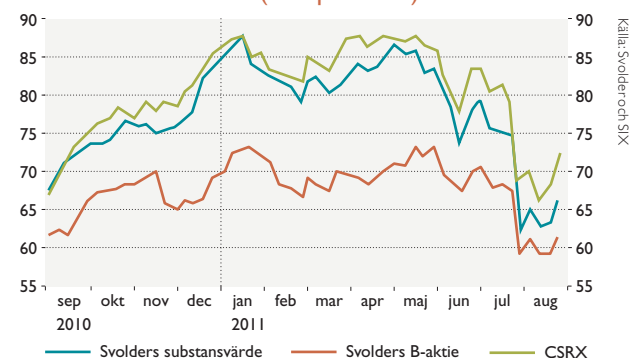
² Index – inklusive reinvesterade utdelningar.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 65,70 SEK per aktie, vilket motsvarar en nedgång under verksamhetsåret med 0,8 procent inklusive återlagd utdelning. Detta är 8,1 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period stigit 7,3 procent.

Utvecklingen för de enskilda aktierna, såväl inom Svolders aktieportfölj som inom CSRX, har under verksamhetsåret varit väldigt spridd. Avsaknaden av fastighetsbolag och undervikten i konsumentvarubolag i aktieportföljen har varit negativt respektive positivt i jämförelse med CSRX. Slutsatsen är att aktieurvalet varit sämre än föregående verksamhetsår.

Svolder och CSRX (SEK per aktie) 12 månader



Utbetald utdelning (4,00 SEK/aktie) har reducerat substansvärde och aktiekurs fram till utbetalningstillfället i november 2010.

Substansvärdets utveckling 12 månader

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 augusti 2010	898,9	70,20
Aktieportföljen		
Ingående värde	1 011,5	79,00
Köp av aktier	312,0	
Försäljningar av aktier	-424,9	
Värdeförändring aktieportfölj	-25,6	-10,80
Utgående värde	873,1	68,20
Nettoskuld		
Ingående värde	-112,6	-8,80
Erhållna aktieutdelningar	36,5	
Utbetald aktieutdelning	-51,2	
Administrationskostnader	-16,8	
Finansnetto	-1,4	
Försäljning av aktier, netto	112,9	79,9
Utgående värde	-32,6	-2,50
Substansvärde 31 augusti 2011	840,4	65,70

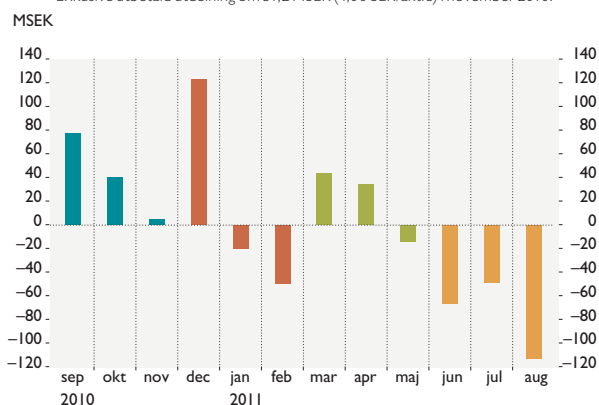
Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 september 2010–31 augusti 2011

(Utifrån substansvärdet per 2010-08-31; 898,9 MSEK eller 70,20 SEK/aktie).

	MSEK	SEK/aktie
Beijer Alma	32,8	2,60
Beijer Electronics	30,6	2,40
Niscayah	17,9	1,40
AAK	17,1	1,30
HiQ	14,8	1,20
Summa fem positiva	113,2	8,80
Transcom B	-27,9	-2,20
Nolato	-24,9	-1,90
Orc Group	-22,9	-1,80
B&B TOOLS	-18,0	-1,40
Björn Borg	-10,9	-0,90
Summa fem negativa	-104,5	-8,20
Övriga aktier	2,3	0,20
Aktier totalt	10,9	0,90
Övrigt	-18,2	-1,40
Värdeförändring före utdelning	-7,3	-0,60

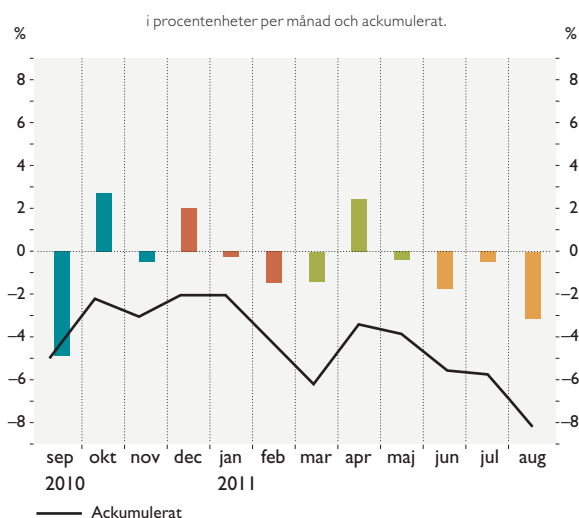
Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)

Exklusive utbetald utdelning om 51,2 MSEK (4,00 SEK/aktie) i november 2010.



Swolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan placementsbeslut baseras på de enskilda aktiernas värdering. Ett visst strategiskt fokus på enskilda sektorer utifrån makroekonomiska faktorer kompletterar aktiebedömningen. Portföljens utfall i förhållande till jämförelseindex kan därför komma att avvika kraftigt mellan olika redovisningsperioder.

Substansvärdeförändring relativt CSRX (12 mån)

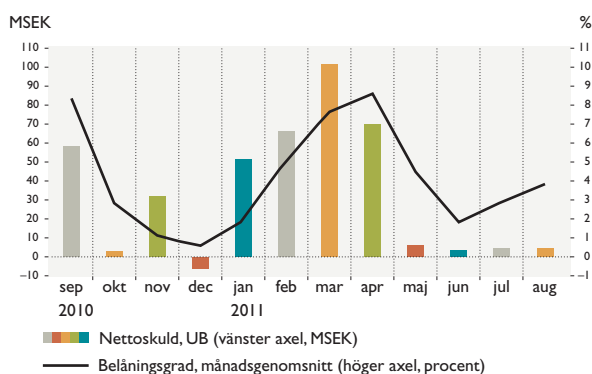


BELÅNING

Nettoskulden, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 32,6 MSEK, motsvarande 3,9 procent av substansvärdet och 3,7 procent av aktieportföljen.

Swolders substansvärdeutveckling bestäms i huvudsak av utfallet för aktieportföljen. Portföljens utveckling kan jämföras med ett jämförelseindex, exempelvis CSRX eller SIXRX, men även utifrån långsiktiga absoluta avkastningskrav. Genom belåning förstärks utfallet, eftersom värdet på aktieportföljen då är större än substansvärdet. Denna så kallade hävstångseffekt kan vara såväl positiv som negativ. Under verksamhetsåret uppskattas portföljbelåningen ha bidragit positivt till substansvärdet med cirka 3 MSEK.

Nettoskuld och beläningsgrad 12 månader



AKTIEPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har aktier för brutto 312,0 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 424,9 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 112,9 MSEK. Till aktieägarna har i november 2010 lämnats utdelning om 51,2 MSEK för verksamhetsåret 2009/2010. Portföljen har under verksamhetsåret utökats från 15 till på balansdagen 16 noterade innehav.

Större nettoköp till aktieportföljen 12 mån 1 september 2010–31 augusti 2011

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Saab	445 983	58,8	131,80
Björn Borg	537 743	34,7	64,50
JM	195 000	31,6	152,60
MTG B	53 000	25,3	477,20
Transcom B	1 000 000	17,7	17,90

1) Vid beräkning av köpeskillingen per aktie beräknas denna utifrån den samlade köpeskillingen för samtliga under perioden förvärvade aktier av samma aktieslag.

Kommentarer till flertalet köp och försäljningar har löpande redovisats i Svolders delårsrapporter. Genomförda transaktioner kommer, tillsammans med gällande portföljstrategi och inriktning, att utförligt presenteras i kommande årsredovisning som distribueras i inledning- en av november.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen 12 mån 1 september 2010–31 augusti 2011

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Beijer Alma	552 718	79,1	142,50
Niscayah	5 600 000	70,0	12,50
Cardo	210 000	57,9	275,90
AAK	301 496	53,3	176,80
HiQ	570 278	20,7	35,80

1) Vid beräkning av försäljningslikviden per aktie beräknas denna utifrån det samlade försäljningsvärdet för samtliga under perioden sålda aktier av samma aktieslag.

MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 0,1 MSEK samt motsvarande kortfristiga skuld. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 450 MSEK

RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2009/2010 på sidan 45 och i not 17 på sidan 58. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens prisrisk) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

UTDELNING

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2011 en aktieutdelning om 3,30 SEK (4,00) per aktie för räkenskapsåret 2010/2011, vilket motsvarar 42,20 MSEK (51,2). Utdelningsförslaget motsvarar 5,0 procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 5,4 procent utifrån börskursen på balansdagen. Utdelningsförslaget baseras på Svolders utdelningspolicy om kontant utdelning av minst fem procent av utgående substansvärde.

HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 23 september var 57 SEK per aktie och aktiekursen 54 SEK. Substansvärdet har därmed minskat 8 SEK per aktie, motsvarande 13 procent sedan balansdagen 2011-08-31. Carnegie Small Cap Return Index och SIX Return Index har under motsvarande period sjunkit 11 respektive 10 procent.

ÅRSSTÄMMA OCH EKONOMISK RAPPORTERING

Årsstämma hålls den 22 november 2011 i Stockholm. Kallelse kommer att sändas ut till aktieägarna omkring den 20 oktober. Kallelsen kommer dessutom att offentliggöras genom pressmeddelande, presentation på Svolders hemsida samt genom annons i Dagens Industri.

Årsredovisningen distribueras i början av november till samtliga aktieägare, förutom de som via sin depåbank avsagt sig börsbolagsinformation. Delårsrapport för perioden 1 september–30 november 2011 publiceras den 13 december 2010.

AKTIEPORTFÖLJEN 2011-08-31

Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Summa substansvärde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värdeförändring %	Bruttoexponering (SEK) ²⁾
Energi					-	5,0	-	
Råvaror					-	4,8	-	
Industrivaror					42,6	18,7	3,6	
Beijer Alma	1 528 782	121,50	185,7	22,1				14,50
B&B TOOLS	964 000	67,50	65,1	7,7				5,10
Saab	445 983	131,60	58,7	7,0				4,60
XANO	457 884	82,00	37,5	4,5				2,90
G & L Beijer	47 921	224,50	10,8	1,3				0,80
Industriella tjänster					3,9	8,0	-1,4	
Transcom B	3 000 000	10,95	32,9	3,9				2,60
Transport					-	0,9	-	
Konsumentvaror					19,4	20,6	-0,9	
Unibet	400 000	138,50	55,4	6,6				4,30
AAK	248 504	172,00	42,7	5,1				3,30
JM	250 000	105,50	26,4	3,1				2,10
Björn Borg	537 743	39,90	21,5	2,6				1,70
MTG B	53 000	327,00	17,3	2,1				1,40
Hälsovård					-	10,0	-	
Finans					-	26,0	-	
IT-programvara och tjänster					14,0	2,8	-0,7	
HiQ	2 849 722	30,00	85,5	10,2				6,70
Orc Group	436 830	57,25	25,0	3,0				2,00
Acando A	500 000	14,75	7,4	0,9				0,60
IT-hårdvara och tillbehör					23,9	3,1	-0,6	
Beijer Electronics	2 018 226	62,25	125,6	14,9				9,80
Nolato	1 406 071	53,75	75,6	9,0				5,90
Teleoperatörer					-	0,2	-	
Aktieportföljen			873,1	103,9	103,9	-	1,2	68,20
Nettoskuld			-32,6	-3,9	-3,9	-	-0,2	-2,50
Totalt/substansvärde			840,4	100,0	100,0	100,0	1,1	65,70
Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 12 mån.							-0,8	

1) Köpkurs på NASDAQ OMX Nordic.

2) Marknadsvärde per Svolderaktie.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Beijer Alma med ett marknadsvärde på 185,7 MSEK, motsvarande 22,1 procent av substansvärdet. Beijer Alma är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 42,6 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 18,7 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring hittills under verksamhetsåret 2010/2011, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 3,6 procentenheter.

RAPPORT FÖR KVARTAL IV

BOKSLUTSKOMMUNIKÉ 12 MÅN, 2010/2011

Aktuell rapportperiod: 1 juni–31 augusti 2011 (3 mån)



UTFALL DEN AKTUELLA RAPPORTPERIODEN (3 MÅN)

- Periodens redovisade resultat (3 mån) var **-231,4 (-51,9) MSEK**, motsvarande **-18,10 (-4,10) SEK** per aktie.
- Substansvärdet minskade **21,6%** till **65,70 SEK** per aktie.
- Aktiekursen (B) sjönk **15,5%** till **61,50 SEK** per aktie.
- Substansvärderabatten minskade till **6,3%**.

Stora bidragsgivare till substansvärdet (3 mån)

- + Positiva: Inga
- Negativa: B&B TOOLS, Beijer Electronics och HiQ

Större förändringar i aktieportföljen (3 mån)

- + Ökat: Saab och JM
- Minskat: Securitas

MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 juni–31 augusti 2011 kännetecknades av tilltagande börsfall. Den svenska börsern drabbades särskilt hårt och föll med 18 procent. Utfallet för småbolagsmarknaden var något mindre dåligt.

Stark oro för den ekonomiska utvecklingen i världen, drabbade i synnerhet europeiska börser. Flera länder i Europa har hög skuldsättning, låg tillväxt och svag politisk vilja att åtgärda strukturproblem. Detta har satt sina spår i euron och fundamenten för Europasamarbetet. Olika makroekonomiska indikatorer har dessutom fallit under våren, dock från hittills höga nivåer. Flera aktörer bedömer att sannolikheten är hög för en ekonomisk recession i västvärlden, vilket påtagligt sänkt vinstestimaten hos placerare och analytiker. Den tyska börsern föll 20,7 procent, medan den engelska och den amerikanska klarade sig bättre med fall om 10,0 respektive 9,4 procent. Sammantaget föll världsindex, omräknat i SEK, med 8,6 procent.

Tillväxttakten under det första halvåret 2011 har varit tillfredsställande i världen, även om trenden har varit avtagande. Detta gäller även flertalet konjunkturindikatorer som presenterats under sommaren. En stor del av världens tillväxt skapas för närvarande i Sydostasien och regionens centralbanker har tvingats till mer restriktiv penningpolitik

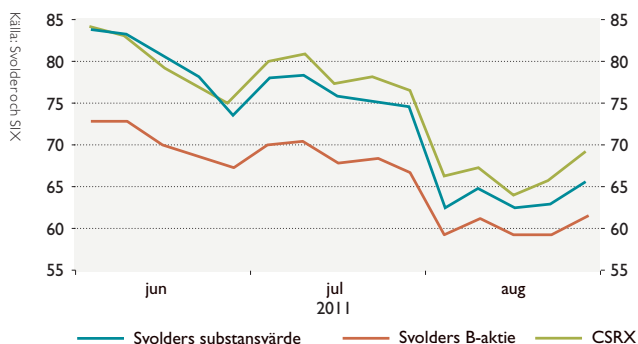
I tider av finansiell turbulens brukar mindre länders valutor utvecklas svagt. Den svenska kronan föll drygt två procent mot såväl dollar som euro, trots stark BNP-utveckling under andra kvartalet och goda statsfinanser. Den femåriga svenska statsobligationsräntan föll hela 94 räntepunkter och motsvarande tyska och amerikanska tioårsobligationer föll med mer än 80 räntepunkter. Detta inträffade trots att USA:s kreditvärdighet nedvärderades av ett ratinginstitut under rapportperioden. Penningmarknadsräntorna i Europa har ökat något till följd av

centralbankers styrränthöjningar tidigt under perioden.

Den finansiella oron har skapat stor efterfrågan på ädelmetaller till skillnad från industrimetaller, särskilt under augusti. Guldpriset steg 19 procent under kvartalet, medan exempelvis koppar var oförändrat. Oljepriset var likaså oförändrat under perioden.

Det är följaktligen aktiemarknaderna som reagerat kraftigast på skuldoro, politisk villrådighet och sänkta tillväxtförväntningar. Riskerna upplevs hos placerarna som betydligt mindre på flertalet råvaru- och kreditmarknader. Att låna ut pengar till länder med upplevd hög betalningsförmåga ger i dagsläget ungefär två procentenheter per år under tio år. Detta är ett tydligt deflationistiskt scenario på kapitalmarknaden.

Svolder (SEK per aktie) och CSRX 3 månader



Totalavkastning i procent (3 mån)

	3 mån 1/6 2011– 31/8 2011	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011
Aktiekurs (B) ¹	-15,5	1,2
Substansvärde ¹	-21,6	-0,8
CSRX ²	-16,7	7,3
SIXRX ²	-17,7	-1,3

¹ Svolder – inklusive periodens utbetalda utdelning, ej reinvesterad.

² Index – inklusive reinvesterade utdelningar.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 65,70 SEK per aktie, vilket motsvarar en nedgång under den aktuella rapportperioden med 21,6 procent. Detta är 4,9 procentenheter sämre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som minskade med 16,7 procent under motsvarande period. Under tremånadersperioden har nästan samtliga småbolagsaktier haft en negativ kursutveckling. Perioden har dessutom präglats av stora skillnader i utvecklingen för de enskilda aktierna i såväl aktieportföljen som CSRX. Den negativa avvikelserna kan särskilt hänföras till att en majoritet av aktierna i aktieportföljen gått sämre än CSRX. Belåningen har också under tremånadersperioden haft en viss negativ påverkan.

Substansvärdets utveckling 3 månader

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 maj 2011	1 071,8	83,70
Aktieportföljen		
Ingående värde	1 077,1	84,10
Köp av aktier	40,2	
Försäljningar av aktier	-14,5	
Värdet förändring aktieportfölj	-229,8	-15,90
Utgående värde	873,1	68,20
Nettoskuld		
Ingående värde	-5,3	-0,40
Erhållna aktieutdelningar	2,9	
Administrationskostnader	-4,2	
Finansnetto	-0,3	
Köp av aktier, netto	-25,7	-27,3
Utgående värde	-32,6	-2,50
Substansvärde 31 aug 2011	840,4	65,70

Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 juni–31 augusti 2011 (3 mån)

(Utifrån substansvärdet 2011-05-31; 1 071,8 MSEK eller 83,70 SEK/aktie.)

	MSEK	SEK/aktie
Inga positiva	-	-
B&B TOOLS	-35,1	-2,70
Beijer Electronics	-33,8	-2,60
HiQ	-28,5	-2,20
Nolato	-27,0	-2,10
Beijer Alma	-24,9	-1,90
Transcom B	-18,7	-1,50
JM	-12,8	-1,00
XANO	-11,4	-0,90
Orc Group	-9,5	-0,70
Björn Borg	-5,5	-0,40
Summa tio negativa	-207,1	-16,20
Övriga aktier	-19,7	-1,50
Aktier totalt	-226,8	-17,70
Övrigt	-4,5	-0,40
Värdet förändring	-231,4	-18,10

Teknikhandelskoncernen **B&B TOOLS** blev den aktuella rapportperiodens största negativa bidragsgivare. Bolaget har redovisat en positiv försäljningsutveckling under de fem senaste kvartalen. Rapporten för verksamhetsårets första tre månader blev emellertid en resultatmässig besvikelse. Förbättringen av lönsamheten gick trögare än väntat samtidigt som verksamheterna i såväl Norge som Finland gick med förlust. Tidigare initierade åtgärdsprogram har inte räckt och därför tvingas ledningen nu att vidta ytterligare åtgärder för att effektivisera verksamheten.

Svolders tre stora innehav i **Beijer Electronics**, **HiQ** och **Beijer Alma** har haft en liknande utveckling under verksamhetsåret. Alla tre bolagen har redovisat bra resultat och positiva framtidsutsikter. Trots det har aktierna utvecklats svagt under Svolders verksamhetsårs sista kvartal. För hela verksamhetsåret har dock alla tre innehaven bidragit positivt till substansvärdet.

BELÅNING

Nettoskulden, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 32,6 MSEK, motsvarande 3,9 procent av substansvärdet och 3,7 procent av aktieportföljen.

Under den aktuella rapportperioden uppskattas portföljbelåningen belastat substansvärdet med cirka 7 MSEK, motsvarande knappt en procentenhet av periodens värdeminskning.

AKTIEPORTFÖLJ

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 40,2 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 14,5 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoköp följaktligen utgjorde 25,7 MSEK.

Under tremånadersperioden avyttrades samtliga aktier i **Securitas**. På balansdagen bestod portföljen därmed av 16 noterade innehav.

Större nettoköp till aktieportföljen, 3 mån 1 juni–31 Augusti 2011

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Saab	155 989	21,4	137,20
JM	74 846	10,3	137,50

¹⁾ Vid beräkning av köpeskillingen per aktie beräknas denna utifrån den samlade köpeskillingen för samtliga under perioden förvärvade aktier av samma aktieslag.

Den aktuella rapportperiodens största förvärv skedde i försvarskoncernen **Saab**. Förvärvet skedde i samband med en utförsäljning av den tidigare storägaren **BAE Systems** aktier. Företagsledningen har ökat takten i strukturarbetet, varvid en rad intressanta företagsaffärer har genomförts. Balansräkningen har stärkts markant, vilket skapar utrymme för ytterligare expansion. Delårsrapporten för det andra kvartalet var bra och värderingen är allt jämt attraktiv.

Svolder har under den aktuella rapportperioden ökat sitt innehav i bostadsutvecklingsföretaget **JM**. Bedömningen är fortsatt att **JM:s** värdering är låg utifrån en förväntad normalårsvinst.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen, 3 mån 1 juni–31 augusti 2011

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Securitas	125 000	8,2	66,00

¹⁾ Vid beräkning av försäljningslikviden per aktie beräknas denna utifrån det samlade försäljningsvärdet för samtliga under perioden sålda aktier av samma aktieslag.

Samtliga aktier i säkerhetskoncernen **Securitas** avyttrades under tremånadersperioden. Bolagets halvårsrapport bekräftade bilden av att marknadssituationen blir allt tuffare. På bevakningsmarknaden i Europa har förlusten av flera storkontrakt samt svårigheter att balansera lönekostnadsökningar och prishöjningar givit en svagare marginalutveckling än väntat. År 2011 ser därmed ut att bli ett lönsamhetsmässigt mellanår för koncernen.

MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 0,1 MSEK samt motsvarande kortfristiga skuld. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 450 MSEK.

STOCKHOLM DEN 27 SEPTEMBER 2011

SVOLDER AB (PUBL)

Styrelsen

*Ytterligare information kan erhållas från:
Ulf Hedlundh, verkställande direktör 08-440 37 73
eller Pontus Ejderhamn, ekonomichef 08-440 37 72*

*Denna delårsrapport har ej varit föremål
för granskning av bolagets revisorer.*



RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2011– 31/8 2011	3 mån 1/6 2010– 31/8 2010	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011	12 mån 1/9 2009– 31/8 2010
Förvaltningsverksamhet				
Utdelningsintäkter	2,9	2,6	36,5	29,9
Administrationskostnader	-4,2	-6,4	-16,8	-17,4
Resultat från värdepapper	-229,8	-47,7	-25,6	175,0
Rörelseresultat	-231,0	-51,5	-5,9	187,5
Resultat från finansiella investeringar				
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,3	-0,4	-1,5	-1,2
Resultat efter finansiella poster	-231,4	-51,9	-7,3	186,3
Skatt	-	-	-	-
Periodens resultat	-231,4	-51,9	-7,3	186,3
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Periodens totalresultat	-231,4	-51,9	-7,3	186,3
Resultat per aktie, SEK	-18,10	-4,10	-0,60	14,60

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2011– 31/8 2011	3 mån 1/6 2010– 31/8 2010	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011	12 mån 1/9 2009– 31/8 2010
Kassaflöde från den löpande verksamheten				
före förändringar av rörelsekapitalet	-0,9	-0,3	18,8	16,4
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,2	0,0	-0,1	0,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-1,1	-0,3	18,7	16,6
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-47,1	-132,6	-312,0	-523,2
Försäljning av värdepapper	20,4	53,6	417,2	485,8
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-26,7	-79,1	105,1	-37,5
Finansieringsverksamheten				
Upptagande (+)/amortering (-) av lån	27,8	79,4	-72,5	59,3
Utbetald utdelning	0,0	0,0	-51,2	-38,4
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	27,8	79,4	-123,7	20,9
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-	-	-	-
Likvida medel vid periodens början	-	-	-	-
Likvida medel vid periodens slut	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2011– 31/8 2011	3 mån 1/6 2010– 31/8 2010	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011	12 mån 1/9 2009– 31/8 2010
Förändring substansvärde, SEK	-18,10	-4,10	-4,60	11,60
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	4,00	3,00
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8

Belopp per aktie är genomgående i bokslutskommunikén, förutom för aktiekurser, avrundade till hela tiotal öre.

Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antalet utestående aktier uppgår till 12 800 000.

BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

TILLGÅNGAR

(MSEK)	31/8 2011	31/5 2011	31/8 2010	31/5 2010	31/8 2009
Anläggningstillgångar					
Materiella anläggningstillgångar					
Inventarier	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Finansiella anläggningstillgångar					
Värdepappersinnehav	873,1	1 077,1	1 011,5	1 002,9	800,2
Omsättningstillgångar					
Kortfristiga fordringar	8,1	14,2	3,0	5,5	5,0
Kassa och bank	-	-	-	-	-
Summa tillgångar	881,4	1 091,6	1 014,8	1 008,7	805,4

EGET KAPITAL OCH SKULDER

Eget kapital	840,4	1 071,8	898,9	950,9	751,0
Skulder					
Kortfristig skuld till kreditinstitut	36,9	9,2	109,4	30,0	50,1
Kortfristiga skulder	4,0	10,6	6,4	27,8	4,3
Summa skulder och eget kapital	881,4	1 091,6	1 014,8	1 008,7	805,4

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/6 2011– 31/8 2011	3 mån 1/6 2010– 31/8 2010	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011	12 mån 1/9 2009– 31/8 2010
Ingående balans	1 071,8	950,9	898,9	751,0
Lämnad utdelning	-	-	-51,2	-38,4
Periodens totalresultat	-231,4	-51,9	-7,3	186,3
Utgående balans	840,4	898,9	840,4	898,9

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	31/8 2011	31/5 2011	31/8 2010	31/5 2010	31/8 2009
Substansvärde per aktie, SEK	65,70	83,70	70,20	74,30	58,70
Aktiekurs (B), SEK	61,50	72,75	64,75	64,25	53,75
Substansvärde, premium(+)/rabatt(-), %	-6	-13	-8	-14	-8
Likviditet (+) / Belåning (-), %	-4	-1	-12	-5	-6
Soliditet, %	95	99	89	97	93
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner enligt årsredovisning 2009/2010. Belopp per aktie är genomgående i bokslutskommunikén, förutom för aktiekurser, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antalet utestående aktier uppgår till 12 800 000.

Redovisningsprinciper

Denna delårsrapport är upprättad i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) sådana som de antagits av EU och i enlighet med ÅRL. Moderbolagets redovisning följer ÅRL samt RFR 2. I övrigt har samma redovisningsprinciper och bedömningsgrunder som i senaste årsredovisningen har använts.



SVOLDER