



SVOLDER

DELÅRSRAPPORT 2011/2012

Delårsperiod: 1 september 2011–29 februari 2012 (6 mån). Aktuell rapportperiod: 1 december 2011–29 februari 2012 (3 mån)



UTFALL DELÅRSPERIODEN 6 månader

- Periodens redovisade resultat (6 mån) var **72,3 (165,5) MSEK**, motsvarande **5,70 (12,90) SEK** per aktie.
- Substansvärdet steg **8,6%**, justerat för utdelning, till **68,00 SEK** per aktie.
- Aktiekursen (B) sjönk **0,7%**, justerat för utdelning, till **57,75 SEK** per aktie.
- Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **15,1%**.

UTFALL DEN AKTUELLA RAPPORTPERIODEN 3 månader

- Periodens redovisade resultat (3 mån) var **124,5 (51,8) MSEK**, motsvarande **9,70 (4,10) SEK** per aktie.
- Substansvärdet steg **16,7%**, till **68,00 SEK** per aktie.
- Aktiekursen (B) ökade **17,9%**, till **57,75 SEK** per aktie.

15 MARS 2012

- Substansvärdet var **69 SEK** per aktie och aktiekursen var **58 SEK**.

Stora bidragsgivare till substansvärdet (3 mån)

- + Positiva: Nolato, HiQ och Beijer Alma
- Negativa: MTG

Större förändringar i aktieportföljen (3 mån)

- + Ökat: MTG, Hakon Invest och JM
- Minskat: Beijer Alma, AAK och Orc Group

»Såväl börskurs som substansvärde steg kraftigt och överträffade dessutom den svenska börsen och småbolagsmarknadens utveckling.»

VD:S KOMMENTAR



BÄSTA AKTIEÄGARE,

Det har varit ett utmärkt kvartal för Svolder. Såväl börskurs som substansvärde steg kraftigt och överträffade dessutom den svenska börsen och småbolagsmarknadens utveckling. Det förbättrade börsläget möjliggjorde också ett större antal portföljförändringar jämfört med tidigare under verksamhetsåret, då omsättningsbarheten var låg. Förvärv gjordes i stor utsträckning i för Svolder förhållandevis stora bolag. Köpen genomfördes först efter att försäljningar av mindre likvida bolag visat sig möjliga att genomföra. Härigenom har inte någon belåning behövt utnyttjas. Den goda utdelningsviljan hos portföljbolagen, i kombination med Svolders goda finansiella ställning, gör att kassaflödet den närmaste perioden är starkt och möjliggör förvärv om intressanta investeringsmöjligheter uppenbarar sig.

De aktier som utvecklades sämst under 2011 har i de flesta fall haft en god start på 2012. Detta är vanligt i samband med inledningen av en ihållande börsuppgång. Efter hand så brukar kvalitetskriterier som organisk tillväxt, stabila och höga rörelsemarginaler, finansiell styrka och utdelningstillväxt emellertid värdesätta allt mer av placerarna. De svaga omvärldsbetingelserna för 2012 och 2013 är heller inte de bästa för bolag som befinner sig i en ”turn around”-situation.

Småbolagsaktier – en intressant marknadsnisch

Förvaltnings- och analysarbetet kommer därför att fokusera på just bolag med nämnda kvalitativa egenskaper och i något större utsträckning även till mer likvida småbolag. Det innebär dock inte att vi släpper bevakningen av bolag med börsvärden om någon eller några miljarder SEK. Vi vet sedan gammalt att analytiker hos större förvaltare och investmentbanker inte har tillräckligt med resurser för att omsorgsfullt bevaka dessa bolag. Det blir ännu mer uttalat i tider av besparingar och nedskärning-

ar inom den finansiella industrin. Det skapar möjligheter för bolag som Svolder. Med ett fast förvaltningskapital, etablerat analys- och förvaltningstänkande samt en tydlig affärsidé inriktad mot placeringar i svenska små och medelstora börsbolag, finns en viktig marknadsroll för Svolder att fylla.

Värderingsparadoxer bland aktier och statsobligationer

Svolder har i den senaste årsredovisningen och delårsrapporten starkt propagerat för aktier som långsiktig sparform. Många bolags etablerade affärsmodell, starka finansiella ställning samt låga värdering har gjort dess aktier till mycket intressanta investeringsalternativ inte minst i förhållande till produkter på penning- och obligationsmarknaden.

Den höga volatiliteten och ett hittills svagt tvåtusental har dock tyvärr fått aktieägare att fly direktägande i aktier, men även indirekt ägande via fonder och exempelvis investmentbolag. Det är något som inte står rätt till på aktiemarknaden när företagens vinster trendmässigt ökar, men dessa värderas allt lägre av marknaden samtidigt som ränteläget faller. Hög volatilitet på aktiemarknaderna höjer placerarnas avkastningskrav. Borde inte långsiktiga placeringar grundas på avkastningskrav över längre tidsperioder och med normaliserade kursrörelser? Företagens vinster skapas över långa tidsperioder och aktievärdering bör, enligt mitt förmenande, därför kopplas till långsiktig kapitalavkastning.

En förklaring till volatiliteten är att myndigheter världen över kräver att livbolagen i ett lågränteläge ska öka sina inslag av ränteplaceringar på bekostnad av aktier, av några kallad ”dödsspiralen”. Lite ironiskt skulle man kunna säga att när företrädare för livbolag stolt berättar att de i en börsnedgång kraftigt minskat sin aktie-

andel till förmån för räntebärande instrument, så vet man att börshumöret snart vänder uppåt. Långsiktiga placeringar ska inte behöva mätas från dagliga kurser i en orolig finansvärld, där borsrobotar och media dessutom förstärker de kortsiktiga trenderna. Det behövs kapital som kan minska turbulensen i orostider och omvänt motverka osund börshysteri. Genom att risken i liv- och pensionssparande i allt större utsträckning överförs på den enskilde, som dessutom via internet och förändrade regler har möjligheter att snabbt förändra bland sina tillgångar, så saknas den mer utjämnande rollen livbolagen tidigare haft.

Volatil relativ värdeutveckling

Svolders goda utveckling under det senaste kvartalet motverkas av ett svagt 2011. Vi har i tidigare rapporter omnämnt olika förklaringar samt poängterat att Svolders portföljstrategi i form av ”stock picking” emellanåt leder till stora avvikelser mot jämförelseindex. Över långa tidsperioder framstår dock vanligtvis såväl Svolders som småbolagsmarknadens värdeutveckling som god.

Totalavkastning i procent per 2012-02-29

	1 år 1/3 2011– 29/2 2012	3 år 1/3 2009– 29/2 2012	5 år 1/3 2007– 29/2 2012
Svolder¹⁾			
Svolder, substansvärde	-9	94	14
Aktiekurs (B)	-8	112	13
Aktiemarknadsindex			
CSRX	2	117	12
SIXRX	0	94	11

Källa: Morningstar, Svolder och SIX

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

Överavkastning för substansvärdet i procentenheter per 2012-02-29 relativt

	1 år 1/3 2011– 29/2 2012	3 år 1/3 2009– 29/2 2012	5 år 1/3 2007– 29/2 2012
Aktiemarknadsindex			
CSRX	-11	-23	2
SIXRX	-9	0	4

Uppgången har minskat potentialen

Under de senaste månaderna har placerarna skakat av sig den värsta oron för finanskrisens Europa, den politiska handfallenheten i USA och försvagad tillväxt i Sydostasien. Trots uppgången framstår aktier jämfört med alternativa placeringar fortsatt som långsiktigt mycket intressanta. I ett medellångt perspektiv är företagets vinstutveckling emellertid väsentlig för fortsatt börsuppgång. Dessvärre är det svårt att se att företagets vinster kommer att utvecklas särskilt starkt under 2012 och sannolikt även 2013. Starka finanser möjliggör samtidigt en hög utdelningsandel, vilket utgör ett golv för aktievärderingen.

Den största börsuppgången under 2012 har sannolikt redan inträffat när endast två månader har gått.



Svolder ställer in kommande börskursförväntningar till en nivå i takt med ett bedömt årligt avkastningskrav om knappt 10 procent, inklusive mottagna utdelningar. Osäkra statsfinansiella lägen och svag tillväxt kan tidvis skapa stor oro på kapitalmarknaderna. Men det ska samtidigt noteras att dessa faktorer idag är väl kända för placerarkollektivet och därför likaså bör vara diskonterade i tillgångspriserna. Ett fortsatt lågränteläge och förbättrad tillgång till likviditet i banksystemen är gynnsamt för tillgångspriser, men det är viktigt att långsiktigt positiva effekter samtidigt uppnås i olika länders tillväxt samt att inte minst konserverande strukturer på arbetsmarknaderna öppnas upp. Annars har bara mer likviditet pumpats in i staters ekonomier, vilket på sikt åter kan få allvarliga effekter för den finansiella stabiliteten. Den upplevda tryggheten i statsobligationer, samtidigt som riskerna i aktiemarknaderna framstår som överskattade, kan visa sig dyrbart för många investerare.

Eder tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 december 2011–29 februari 2012 kännetecknades av minskad volatilitet och kraftigt stigande börser världen över. Utvecklingen ska ses i perspektiv av en mycket turbulent sommar och höst 2011. Olika former av åtgärdsprogram inom EU, europeiska centralbanken ECB och från internationella finansiella stödorganisationer har tillsammans lugnat aktörerna på kapitalmarknaderna och återskapat tilltron till det europeiska banksystemet samt till aktie-, valuta- och räntemarknader. Särskilt betydelsefullt har ECB:s treåriga finansieringsprogram gentemot olika banker, det sk LTRO (”Long term refinancing operation”), varit.

Tillväxtförväntningarna i världen har fortsatt att falla förutom i USA, där olika indikatorer och utfall på senare tid överträffat marknadernas förväntningar. Den svaga tillväxten har dock varit väl diskonterad av marknaderna och utfallen har varit mindre alarmerande än de mest pessimistiska antagandena.

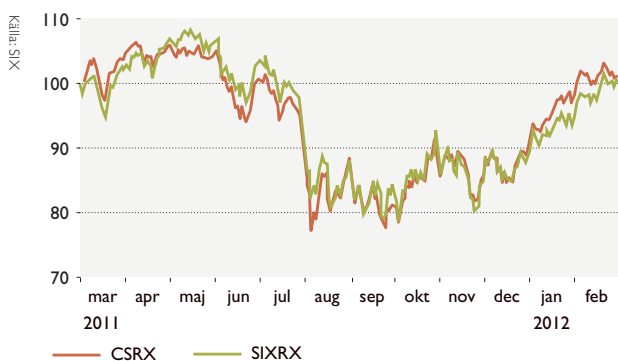
Den svenska aktiemarknaden steg nästan 14 procent (SIXRX) och småbolagsmarknaden (CSRX) ytterligare en procentenhet. Världsindex (MSCI) omräknat i SEK steg cirka 7 procent. Den svenska börsen har därmed åter visat att den är betydligt mer volatil än världens samlade börser.

Oblighetsräntorna i stater som USA, England, Sverige och Tyskland var förhållandevis stabila, samtidigt som de i länder med tidigare stor oro föll tillbaka. Skillnaderna mellan olika EMU-länder är dock fortfarande betydande. Interbankräntor har fallit.

Den svenska kronan har stigit cirka tre procent mot såväl amerikanska dollar som euro.

Råvarupriserna har åter stigit. Flera industrimetaller, liksom oljan, noterar värdelyft om tio procent eller högre (USD). Guldpriset har fallit tillbaka något.

Indexutveckling 12 månader



AKTIEKURSUUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 57,75 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 17,9 procent. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 15,1 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 omsattes endast 14 procent av den aktuella rapportperiodens samtliga handelsdagar. Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse.

Totalavkastning i procent

	Rullande		
	3 mån	6 mån	12 mån
	1/12 2011– 29/2 2012	1/9 2011– 29/2 2012	1/3 2011– 29/2 2012
Aktiekurs (B) ¹	17,9	-0,7	-8,9
Substansvärde ¹	16,7	8,6	-9,9
CSRX ²	14,9	16,5	2,2
SIXRX ²	13,7	14,8	0,1

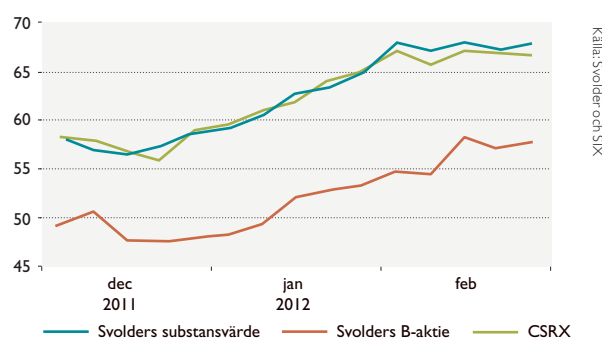
¹ Svolder – inklusive periodens utbetalda utdelning, ej reinvesterad.

² Index – inklusive reinvesterade utdelningar.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 68,00 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 16,7 procent. Detta är 1,8 procentenheter bättre än utvecklingen för småbolagsindex. Den positiva avvikelserna kan särskilt hänföras till den goda utvecklingen för de stora portföljnehaven i Nolato och HiQ, samt avsaknaden av fastighetsaktier i portföljen.

Svolder (SEK per aktie) och CSRX 3 månader



Svolders 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.

Substansvärdets utveckling 3 månader

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 30 november 2011	746,0	58,30
Aktieportföljen		
Ingående värde	752,8	58,80
Köp av aktier	202,6	
Försäljningar av aktier	-201,6	
Värdeförändring aktieportfölj	128,8	10,10
Utgående värde	882,7	69,00
Nettoskuld		
Ingående värde	-6,9	-0,50
Administrationskostnader	-4,3	
Finansnetto	0,0	
Köp av aktier, netto	-1,0	-0,40
Utgående värde	-12,2	-1,00
Substansvärde 29 februari 2012	870,5	68,00

Den aktuella rapportperiodens största bidragsgivare till substansvärdet var Nolato. Aktiekursen var väldigt pressad under hösten 2011. När bokslutskommunikén visade ett resultat enligt förväntningarna och en hög utdelningsandel steg aktiekursen. Stor osäkerhet råder fortfarande

runt affärsområdet Telecoms framtida lönsamhet, men förväntas utvecklas betydligt bättre under 2012 än föregående år. Affärsområdet Medicals andel av koncernen växer, vilket innebär ökad och stabilare lönsamhet. Värderingen bedöms, även efter kursuppgång, som attraktiv.

IT-konsultföretaget **HiQ** redovisade ett starkt resultat för det fjärde kvartalet 2011 och en hög utdelningsandel. HiQ fortsätter att redovisa för branschen höga rörelsemarginaler. Aktiekursen steg därefter och innehavet blev en god bidragsgivare till substansvärdet.

Kursutvecklingen i **Beijer Alma** var något sämre än börser under den aktuella perioden. Till följd av innehavets stora portföljandel blev aktien dock en god bidragsgivare till substansvärdet. Resultatet för det fjärde kvartalet var något sämre än förväntat. Utvecklingen inom Lesjöfors överraskade positivt, medan Habia och Beijer Tech var svagare än väntat. Som en konsekvens av innehavets storlek i Svolders aktieportfölj och en stark kursutveckling har Svolders ägande i Beijer Alma minskat.

Det betydande portföljinnehavet **Beijer Electronics** tillhörde kvartalets bästa bidragsgivare till substansvärdet, även om kurstillväxten var sämre än CSRX. Koncernen befinner sig i en expansionsfas. Under senare tid har kontor öppnats i Brasilien och Indien för att driva försäljningen och ge stöd till lokala kunder. Det största verksamhetsområdet, operatörsterminaler inom HMI, redovisade emellertid en svag avslutning på 2011. Samtidigt som övriga två affärsområden utvecklas väl råder det osäkerhet kring hur snabbt HMI vänder upp igen. Svolder valde att minska sin ägarandel i Beijer Electronics under tremånadersperioden.

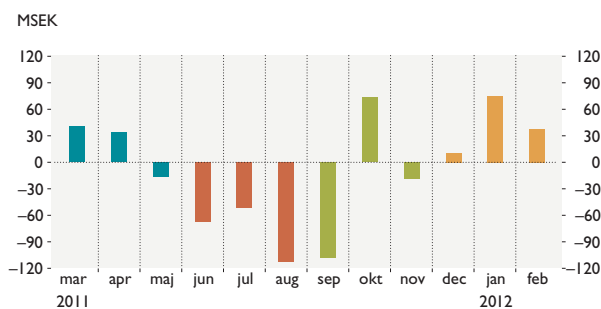
Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 december 2011–29 februari 2012 (3 mån)

(Utifrån substansvärdet per 2011-11-30; 746,0 MSEK eller 58,30 SEK/aktie)

	MSEK	SEK/aktie
Nolato	28,3	2,20
HiQ	24,8	1,90
Beijer Alma	18,6	1,50
Beijer Electronics	10,9	0,90
XANO	7,4	0,60
Orc Group	7,2	0,60
AAK	6,1	0,50
Nobia	5,8	0,50
Saab	5,6	0,40
Hakon Invest	5,3	0,40
Summa tio positiva	120,0	9,40
Övriga aktier	8,8	0,70
Aktier totalt	128,8	10,10
Övrigt	-4,3	-0,30
Värdeförändring	124,5	9,70

Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)

Exklusive utbetald utdelning om 42,2 MSEK (3,30 SEK/aktie) i november 2011

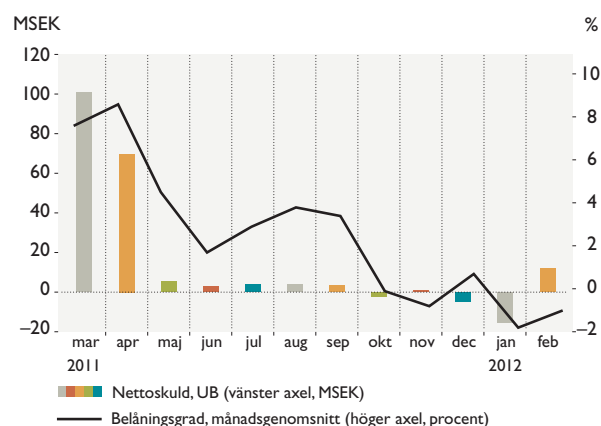


BELÅNING

Nettoskulden, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 12,2 MSEK, motsvarande 1,4 procent av substansvärdet och aktieportföljen.

Svolders 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 merparten av den aktuella rapportperioden har aktieportföljen varit obelånad.

Nettoskuld och belåningsgrad 12 månader



AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 202,6 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 201,6 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoköp följaktligen utgjorde 1,0 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom **Hakon Invest**, **MTG**, **Nobia** och **Transmode** som nya innehav och samtliga aktier i **AAK**, **ORC Group** samt **Unibet** avyttrades. På balansdagen bestod portföljen därmed av 14 innehav.

Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) 1 december 2011–29 februari 2012

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
MTG	221 000	73,5	332,40
Hakon Invest	390 731	39,5	101,20
JM	279 050	33,3	119,30
Nobia	802 856	20,8	26,60
Transmode	242 522	18,1	74,60

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

Hakon Invest är ett investmentbolag där ägarandelen om 40 % i ICA AB utgör i stort sett hela värdet. Därutöver har Hakon Invest mindre investeringar i handelsinriktade företag verksamma i Norden, bland annat Kjell & Company, Cervera och Hemtex. ICA-koncernen levererade 2011, exklusive reavinster och nedskrivningar, det bästa rörelseresultatet någonsin samtidigt som marknaden inom dagligvaror var svag. Blickar man framåt finns stora möjligheter att ytterligare öka lönsamheten. ICA Sverige har en stark marknadsposition och en lönsamhet som är bland de högsta i Europa, trots att resultatet 2011 belastades bland annat av kostnader för nystartade Cura apotek och tillfälligt högre logistikkostnader. Även verksamheten i Baltikum visar en god utveckling. För de senaste årens stora problembarn ICA Norge aviserar ledningen nu kraftfulla åtgärder för att vända verksamheten till vinst. Låg värdering, starka finanser, hög utdelning samt förbättringspotentialen i ICA AB ligger bakom investeringsbeslutet i Hakon Invest.

Kursutvecklingen för **MTG** har varit svag under den aktuella perioden. Delårsrapporten för det fjärde kvartalet 2011 tyngdes av ett antal engångseffekter främst hänförliga till tidigare aviserade nedskrivningar av verksamheten i Bulgarien. Justerat för dessa poster var resultatet i linje med analytikers förväntningar. Samtidigt tolkades ledningens kommentarer i samband med kvartalsrapporten att utsikterna för de närmast kommande kvartalen kan bli svagare jämfört med analytikernas förväntningar. Fri-TV verksamheten i Skandinavien har under 2011 visat vikande tittarsiffror och osäkerheten kring kortsiktiga utvecklingen av reklammarknaden består. **MTG** har aviserat högre investeringar i program-

innehåll för att förbättra tittarsiffrorna. Av större vikt, enligt vår mening, kvarstår på längre sikt potentialen kring den strukturella tillväxten inom den skandinaviska reklam-TV marknaden, stärkta marknadspositioner inom Fri-TV i Östeuropa samt det starka kundintaget inom betal-TV i Östeuropa.

Svolder har under den aktuella rapportperioden ökat innehavet i bostadsutvecklingsföretaget **JM**. Bedömningen är allt jämt att **JM**:s värdering är mycket låg utifrån en förväntad normalårsvinst.

Aktier förvärvades i köksproducenten **Nobia**. Företaget har under en tid omstrukturerat och renodlat sin verksamhet för att kunna nå det uppsatta rörelsemarginalmålet om 10 procent. Samtidigt som detta interna arbete pågår så har konjunkturförutsättningarna i Kontinentaleuropa och Storbritannien försvagats. Resultatet var fortsatt på en låg nivå 2011 och aktiekursen utvecklades dåligt. **Svolder** bedömer att värderingen utifrån ett långsiktigt normaliserat resultat är låg. Skulle det uppsatta marginalmålet nås är aktiekurspotentialen betydande.

Teknikbolaget **Transmode** levererar optiska nätlösningar som hjälper fasta och mobila nätoperatörer att kostnadseffektivt hantera sina kapacitetsbehov. Dessa växer ständigt till följd av den snabba tillväxten för video- och datastrafik. Tekniken gör det möjligt att överföra stora mängder data över befintliga nät, vilket innebär att kunderna kan öka kapaciteten utan att behöva investera i ny optisk fiber. De nordiska länderna, Storbritannien, Tyskland samt USA är viktiga marknader. Verksamheten har utvecklats väl sedan börsintroduktionen i maj 2011. Under fjolåret ökade **Transmode** sina marknadsandelar och försäljningen steg med drygt 30 procent. Styrelsen föreslog dessutom oväntat en utdelning om 1,50 kronor per aktie. Mot bakgrund av bolagets goda tillväxtutsikter och finansiella ställning bedöms aktien som attraktivt värderad.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) 1 december 2011–29 februari 2012

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Beijer Alma	468 355	57,1	122,00
AAK	248 504	50,2	202,10
Orc Group	350 000	28,1	80,40
Unibet	160 000	25,5	159,20
Beijer Electronics	358 974	22,6	67,50

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 specialfettföretaget **AAK** avyttrades under tremånadersperioden. Anledningen var en mycket stark aktiekursutveckling som innebar att värderingen steg och den av **Svolder** bedömda kurspotentialen minskade markant. Substansvärdebidraget uppgick för verksamhetsåret till 7,5 MSEK och följer flera år av god värdetillväxt.

Samtliga aktier i Orc Group har sålts. Bolaget blev i december föremål för ett kontant uppköpsbud från riskkapitalbolaget Nordic Capital. Budnivån på 86 kronor per aktie innebar en premie på mer än 50 procent jämfört med snittkursen för Orc Groups aktie under de tre föregående månaderna. Svolder accepterade budet och huvuddelen av aktieinnehavet såldes i samband med detta. Verksamhetsårets substansvärdebidrag blev goda 8,2 MSEK. Historiskt har dock Orc-aktien belastat Svolders värdeutveckling.

Neddragningen i Unibet fortsatte under den aktuella rapportperioden och det kvarvarande innehavet avyttrades. Efter en god kursutveckling värderas bolaget till historiskt höga multiplar samtidigt som osäkerheten kvarstår kring politiska beslut och resultateffekterna av den pågående avregleringen av spelmarknaderna i Europa. Substansvärdebidraget för verksamhetsåret var 7,3 MSEK. Tidigare utfall har varierat.

MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 1,3 MSEK och en kortfristig skuld om 0,1 MSEK samt i koncernen likvida medel motsvarande 1,2 MSEK. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 450 MSEK.

FONDBOLAG

Behandlingen av Svolders ansökan hos Finansinspektionen (FI) om att bilda ett helägt fondbolag har tagit längre tid än förväntat, men är inne i ett avgörande skede. Svolders ambition med fondbolaget är, som tidigare presenterats, att kunna utnyttja stordriftsfördelar inom aktieanalys och förvaltning mot bakgrund av institutionellt intresse för småbolagsförvaltning i Svolders regi. Vid sidan av FI-ansökan har olika former av konsultationer kring juridiska aspekter gjorts.

RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2010/2011 på sidan 45 och i not 17 på sidan 57. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens prISRISK) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 15 mars var 69 SEK per aktie och aktiekursen 58 SEK.

NÄSTA DELÅRSRAPPORT

Rapport för perioden 1 september 2011–31 maj 2012 (9 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 mars–31 maj 2012 kommer att publiceras den 15 juni 2012.



Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att halvårsrapporten ger en rättvisande översikt av moderbolagets och koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver de väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

STOCKHOLM DEN 16 MARS 2012

CAROLINE SUNDEWALL
Ordförande

MATS ANDERSSON
Ledamot

LENA APLER
Ledamot

CHRISTER DAHLSTRÖM
Ledamot

ROLF LUNDSTRÖM
Ledamot

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

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

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

AKTIEPORTFÖLJEN 2012-02-29

Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Summa substansvärde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värdeförändring %	Bruttoexponering (SEK) ²⁾
Energi					-	0,4	-	
Råvaror					-	11,9	-	
Industrivaror					35,3	18,0	1,7	
Beijer Alma	1 055 000	129,50	136,6	15,7				10,70
Saab	509 000	133,50	68,0	7,8				5,30
B&B TOOLS	864 000	63,75	55,1	6,3				4,30
XANO	467 400	101,00	47,2	5,4				3,70
Industriella tjänster					-	6,9	-3,4	
Transport					-	0,6	-	
Konsumentvaror					25,7	21,2	3,5	
MTG	221 000	323,60	71,5	8,2				5,60
JM	582 050	120,25	70,0	8,0				5,50
Hakon Invest	390 731	114,70	44,8	5,1				3,50
Nobia	802 856	33,10	26,6	3,1				2,10
Björn Borg	250 000	43,00	10,8	1,2				0,80
Hälsovård					-	5,7	-	
Finans					-	28,9	-	
IT-programvara och tjänster					12,2	2,7	3,3	
HiQ	2 657 000	37,10	98,6	11,3				7,70
Acando A	500 000	15,20	7,6	0,9				0,60
IT-hårdvara och tillbehör					28,3	3,7	4,5	
Nolato	1 750 000	71,75	125,6	14,4				9,80
Beijer Electronics	1 563 498	65,25	102,0	11,7				8,00
Transmode	242 522	76,00	18,4	2,1				1,40
Teleoperatörer					-	0,2	-	
Aktieportföljen			882,7	101,4	101,4	-	9,6	69,00
Nettoskuld			-12,2	-1,4	-1,4	-	0,0	-1,00
Totalt/substansvärde			870,5	100,0	100,0	100,0	9,6	68,00
Värdet förändring efter förvaltningskostnader, 6 mån.							8,6	

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 136,6 MSEK, motsvarande 15,7 procent av substansvärdet. Beijer Alma är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 35,3 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 18,0 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring hittills under verksamhetsåret 2011/2012, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 1,7 procentenheter.

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2011– 29/2 2012	3 mån 1/12 2010– 28/2 2011	6 mån 1/9 2011– 29/2 2012	6 mån 1/9 2010– 28/2 2011	Rullande 12 mån 1/3 2011– 29/2 2012	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011
Förvaltningsverksamhet						
Utdelningsintäkter	-	-	1,4	0,1	37,8	36,5
Administrationskostnader	-4,3	-3,9	-8,3	-8,4	-16,7	-16,8
Resultat från värdepapper	128,8	56,0	79,5	174,4	-120,5	-25,6
Rörelseresultat	124,6	52,1	72,6	166,0	-99,3	-5,9
Resultat från finansiella investeringar						
Finansiella intäkter	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0
Finansiella kostnader	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-1,3	-1,5
Resultat efter finansiella poster	124,5	51,8	72,3	165,5	-100,5	-7,3
Skatt	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	124,5	51,8	72,3	165,5	-100,5	-7,3
Övrigt totalresultat	-	-	-	-	-	-
Periodens totalresultat	124,5	51,8	72,3	165,5	-100,5	-7,3
Resultat per aktie, SEK	9,70	4,10	5,70	12,90	-7,90	-0,60

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2011– 29/2 2012	3 mån 1/12 2010– 28/2 2011	6 mån 1/9 2011– 29/2 2012	6 mån 1/9 2010– 28/2 2011	Rullande 12 mån 1/3 2011– 29/2 2012	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011
Kassaflöde från den löpande verksamheten						
före förändringar av rörelsekapitalet	-4,8	-6,1	-5,9	-9,7	19,6	15,8
Förändringar av rörelsekapitalet						
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,5	-0,8	0,0	-0,2	0,0	-0,1
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-5,3	-6,9	-5,9	-9,8	19,6	15,6
Investeringsverksamheten						
Köp av värdepapper	-204,2	-149,3	-238,3	-155,6	-394,8	-312,0
Försäljning av värdepapper	205,9	118,6	311,6	262,8	468,8	420,0
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	1,7	-30,8	73,2	107,2	74,0	108,0
Finansieringsverksamheten						
Upptagande (+)/amortering (-) av lån	3,6	37,7	-25,1	-46,2	-51,5	-72,5
Utbetald utdelning	-	-	-42,2	-51,2	-42,2	-51,2
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	3,6	37,7	-67,3	-97,4	-93,7	-123,7
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-	-	-	-	-	-
Likvida medel vid periodens början	-	-	-	-	-	-
Likvida medel vid periodens slut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	3 mån 1/12 2011– 29/2 2012	3 mån 1/12 2010– 28/2 2011	6 mån 1/9 2011– 29/2 2012	6 mån 1/9 2010– 28/2 2011	Rullande 12 mån 1/3 2011– 29/2 2012	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011
Förändring substansvärde, SEK	9,70	4,10	2,40	8,90	-11,20	-4,60
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	3,30	4,00	3,30	4,00
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

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

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

BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

TILLGÅNGAR

(MSEK)	29/2 2012	30/11 2011	31/8 2011	28/2 2011	30/11 2010	31/8 2010
Anläggningstillgångar						
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>						
Inventarier	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>						
Värdepappersinnehav	882,7	752,8	873,1	1 079,7	992,8	1 011,5
Omsättningstillgångar						
Kortfristiga fordringar	4,9	7,7	8,1	0,7	4,5	3,0
Kassa och bank	-	-	-	-	-	-
Summa tillgångar	887,8	760,7	881,4	1 080,7	997,6	1 014,8

EGET KAPITAL OCH SKULDER

Eget kapital	870,5	746,0	840,4	1 013,3	961,4	898,9
Skulder						
Kortfristig skuld till kreditinstitut	13,0	8,2	36,9	63,3	25,6	109,4
Kortfristiga skulder	4,3	6,5	4,0	4,1	10,6	6,4
Summa skulder och eget kapital	887,8	760,7	881,4	1 080,7	997,6	1 014,8

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/12 2011– 29/2 2012	3 mån 1/12 2010– 28/2 2011	6 mån 1/9 2011– 29/2 2012	6 mån 1/9 2010– 28/2 2011	12 mån 1/9 2010– 31/8 2011
Ingående balans	746,0	961,4	840,4	898,9	898,9
Lämnad utdelning	-	-	-42,2	-51,2	-51,2
Periodens totalresultat	124,5	51,8	72,3	165,5	-7,3
Utgående balans	870,5	1 013,3	870,5	1 013,3	840,4

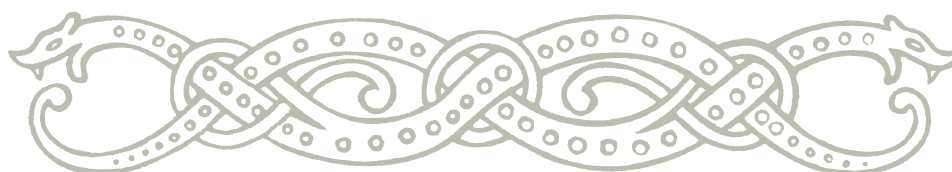
NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	29/2 2012	30/11 2011	31/8 2011	28/2 2011	30/11 2010	31/8 2010
Substansvärde per aktie, SEK	68,00	58,30	65,70	79,20	75,10	70,20
Aktiekurs (B), SEK	57,75	49,00	61,50	67,00	65,25	64,75
Substansvärde, premium(+)/rabatt(-), %	-15	-16	-6	-15	-13	-8
Likviditet (+) / Belåning (-), %	-1	-1	-4	-6	-3	-12
Soliditet, %	98	98	95	94	97	89
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner enligt årsredovisning 2010/2011. Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för aktiekurser, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antal 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.



NYCKELN TILL GODA INVESTERINGAR

På Svolder ser vi ett nära samband mellan värdetillväxt och aktiv aktieförvaltning, det vill säga en koncentrerad och omdömesfullt belånad portfölj av lågt värderade aktier. Detta benämner vi *Svolders Aktieägaransvar* – SAA.

Det betyder att du som aktieägare ska känna dig trygg med att vi gör allt för att på bästa sätt förvalta dina pengar, något vi lyckats bra med i ett längre tidsperspektiv.

+ SAA

SVOLDERS AKTIEÄGARANSVAR

Förvaltning av andra människors pengar är förenat med ett stort ansvar. Detta synsätt är vägledande i vårt investeringsarbete.

+ TVX

TILLVÄXT

Svolder investerar i svenska noterade små och medelstora företag med långsiktig tillväxtpotential.

+ UTD

UTDELNING

Minst fem procent av Svolders utgående substansvärde ska årligen utbetalas till aktieägarna i form av utdelning.

= SVO

SVOLDER

Svolder är ett svenskt investmentbolag som är noterat på NASDAQ OMX Stockholm.

Prioritaire **A**

PORTO
BETALT

SVOLDER ÄR ETT RENT INVESTMENTBOLAG SOM PLACERAR I NOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG. BOLAGET ÄR NOTERAT PÅ NASDAQ OMX STOCKHOLM AB. SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE OFFENTLIGGÖRS VECKOVIS OCH FINNS TILLGÄNGLIGT PÅ BOLAGETS HEMSIDA WWW.SVOLDER.SE.



SVOLDER

SVOLDER AB (publ). Org nr 556469-2019. Birger Jarlsgatan 13, Box 70431, 107 25 Stockholm.
Telefon 08-440 37 70, fax 08-440 37 78. www.svolder.se