

Halvårsrapport 2011-06-30



Tanglin Asset Management AB

Halvårsrapport för perioden 2011-01-01 – 2011-06-30

Verkställande direktören med bemyndigande från styrelsen för Tanglin Asset Management AB får härmed avge halvårsrapport för specialfonden Tanglin, avseende perioden 2011-01-01 – 2011-06-30.

Innehåll

Förvaltningsberättelse
Fondutveckling
Fondförmögenhet
Balansräkning
Resultaträkning
Fondfakta i sammandrag

Definitioner:

Med fondbolaget avses Tanglin Asset Management AB
Med Fonden eller Tanglin avses den av Finansinspektionen auktoriserade specialfonden Tanglin

Halvårsrapport 2011

- ***Svåranalyserad marknadsutveckling***

Specialfonden Tanglins resultat under första halvåret 2011 var negativt och uppgick till -2,29 procent efter förvaltningsavgift. Resultatutvecklingen under det första kvartalet var försiktigt positivt men felaktiga investeringsansatser under det andra kvartalet ledde till det negativa resultatet. Halvåret var utmanande för aktörer på finansiella marknader vilket bland annat går att utläsa då avkastningen i breda Eurohedge Global Macro USD index föll med 1,20 procent och OMX-index med 3,49 procent.

Globala finansmarknader präglades inledningsvis av en god utveckling och investerarnas riskvilja. Investerarkollektivet bortsåg från det faktum att ett tidigare orosmoln fortsatte att tynga utvecklingen samtidigt som nya oroligheter dyk upp. De geopolitiska oroligheterna som spred sig i mellanöstern och Nordafrika la inte någon nämnvärd sordin på stämningen på internationella börser. Till detta fogades också den tragiska naturkatastrofen i Japan. USA-dollarerna försvagades kontinuerligt i denna miljö samtidigt som den svenska kronan förstärktes. Bland annat mot bakgrund av detta uppkom en tydlig divergens i beteendet på olika aktiemarknader. Den svaga dollarn ledde till en stark utveckling på de amerikanska börserna samtidigt som motsatsen rådde i euroområdet i allmänhet och i Sverige i synnerhet. Räntemarknaderna präglades inledningsvis av kraftiga ränteuppgångar, dock var bilden inte helt tydlig. Framförallt steg tyska korta räntor mot bakgrund av ECB:s retorik syftande till att tydliggöra behovet av en höjning av styrräntan, kopplad med relativt stark statistik över makroutvecklingen. Under andra kvartalet reverserades rörelserna i räntemarknader och räntor föll kontinuerligt. Generellt präglades kvartalet av större osäkerhet och en sämre utveckling för finansiella tillgångar.

Fondens resultat under det första kvartalet var svagt positivt. Resultatutvecklingen var vid ett par tillfällen riktigt bra men fel beslut vid dessa tillfällen ledde till att vi hade svårt att bevara resultaten. Andra kvartalet blev sämre och det var framförallt investeringsansatsen under april som blev dyrbar.

Riskutnyttjandet i fonden var relativt stabilt under hela perioden. Genomsnittligt riskutnyttjande (VaR) uppgick till 0.57 procent.

Tanglins förvaltade kapital minskade under perioden. Förvaltningsvolymen föll från 804 Mkr vid årsskiftet till 707 Mkr vid halvårsskiftet.

Månadsavkastning och jämförelseindex

Samtliga uppgifter efter förvaltningsarvode och prestationsrelaterad ersättning.

	Tanglin	EuroHedge	OMX-index	OMRX-index
Januari	0,08 %	-0,48 %	-0,72 %	-0,39 %
Februari	0,27 %	0,07 %	-1,62 %	0,28%
Mars	0,92 %	-0,15 %	0,55 %	0,32 %
April	-2,57 %	0,81 %	2,46 %	0,87 %
Maj	0,28 %	-0,90 %	-0,99 %	2,00 %
Juni	-1,25 %	-0,54 %	-3,14 %	0,28 %
Ackumulerat	-2,29 %	-1,20 %	-3,49 %	3,40 %
Sedan start 2000-08-01	145,13 %	81,51 %	-15,52%	76,42 %

- *Finansmarknaderna under första halvåret*

Utvecklingen på finansiella marknader under första halvåret 2011 kan sammanfattas som stochastiska. Med tanke på de yttre omständigheterna och med alla de händelser som kom att präglade halvåret, var det såväl under perioden som i retrospektiv, inte helt svårförståeligt att detta kom att bli en rejäl utmaning för investerarkollektivet. Skuldskrisen i de s.k. PIIGS-länderna i allmänhet och Grekland i synnerhet var en stadigt återkommande oroshärd. De uppblussande medborgerliga upproren i Mellanöstern och Nordafrika var i marknadernas fokus främst under februari/mars. Den tragiska naturkatastrofen i Japan med påföljande kärnkraftolycka var också en stor källa till oro och osäkerhet. Att aktiemarknader som S&P och tyska DAX skulle vara högre vid första kvartalets slut än vid årets inledning efter dessa omständigheter var för oss en förvånande utveckling.

Alla händelser till trots, det som kom att påverka marknadsutvecklingen mest var problemen i Grekland och medföljande risker för en djupare spridning in i fler av länderna i eurosamarbetet. Refinansieringsproblematiken med Greklands statsskuld och oro över politikernas förmåga att komma fram med adekvata sparprogram skapade osäkerhet. Med den följde initialt en svag utveckling för finansiella tillgångar och därefter en lättnad när politikerna enades om hjälp till landet.

Som om inte dessa händelser var utmanande nog kom också flera av de korrelationer som vanligtvis brukar känneteckna tillgångsslagen snarare att divergera och sedvanliga ”rättsnören” släppte. Aktiemarknaderna kom inledningsvis att utvecklas starkt. I USA underbyggdes börsen av starka bolagsrapporter och i takt med att USA-dollar försvagades, runt 10 procent som mest på indexbasis, utvecklades de amerikanska börserna starkt. Motsatsen stod främst att finna här hemma där OMX hade en riktig svag relativutveckling, mycket mot bakgrund av den allt starkare svenska kronan. Inledningen på året utmärktes också av ökad inflationsoro och kraftigt stigande räntor i euroområdet hämmade de europeiska börserna efter en relativt stark inledning.

Internationell makrostatistik kom väl in enligt förväntningarna under det första kvartalet och var också en av orsakerna till de kraftiga ränteuppgångarna. Statistiken mattades dock under det andra kvartalet. Tillväxtutsikterna kom åter att se sämre ut, inflationsförväntningarna sjönk och räntorna kom kraftigt att reverseras och i USA såväl som här hemma var de korta penningmarknadsräntorna och de längre obligationsräntorna lägre vid periodens slut än vid inledningen. Den makroekonomiska utvecklingen i Sverige var fortsatt urstark även om siffrorna mattades under sista månaderna.

De ovan beskrivna problemställningarna skapade som sagt en mycket ryckig marknadsutveckling och mycket av osäkerheten grundades främst i problemen att det var svårt att hitta investeringsteman. Valutamarknaderna präglades av att de stora, likvida, valutorna alla hade underliggande makroproblem. Fokus riktades mot USA-dollar som också tappade mest. Den japanska yenen var relativt oförändrad vid slutet av perioden men utvecklingen var utmanande däremellan. Euron stärktes mot USA-dollar men var relativt svag på indexbasis. Kronan stärktes ner mot 8.70 mot euron under en riktigt stark inledning men därefter försvagades den kontinuerligt.

Räntemarknaderna i Europa präglades ånyo av oron i de s.k. PIIGS-länderna. Generellt steg de korta obligationsräntorna inledningsvis mot bakgrund av signaler om en stramare penningpolitik. Såväl Riksbanken, vid två tillfällen, som ECB höjde också styrräntan mot bakgrund av höjda inflationsförväntningar. Problemen i de mer skuldsatta länderna drev på ränteutvecklingen med

kraftigt höjda kreditspreadar som följd. Även i USA steg räntor inledningsvis men efter första kvartalet kom inflationsoron att avta och ränteuppgångarna vände till kraftiga nedgångar som dock inte kom PIIGS-länderna till gagn.

- ***Avkastning och risk***

Den mix av extraordinära finans- och penningpolitiska åtgärder, eller den exempellösa finansiella doping, som påverkat marknaderna sedan finanskrisen 2008 har skapat en otydlig bild över prissättningen av finansiella tillgångar. Första kvartalet navigerade vi relativt säkert även om vi hade svårt att säkra en del av den avkastning vi hade vid tillfällena. Det var tyvärr inte fallet under det andra kvartalet då investerarnas syn på utvecklingen kom att divergera en del mellan tillgångsklasserna. Mot bakgrund av de oroligheter som utmärkte politiska läget i mellanöstern/Nordafrika kopplad med naturkatastrofen i Japan och det ständigt uppblående problemen med skuldsättningen i de s.k. PIIGS-länderna var det för oss svårt att se finansmarknaderna utvecklas så pass starkt i en miljö som borde ha präglats mer av riskaversion.

Resultatutvecklingen under första halvåret var negativ. Trots en relativt stabil inledning under det första kvartalet kom fondens resultat att hämmas av den svaga utvecklingen under kvartal 2. Det var framförallt under april som problemen uppstod. Fondens huvudtema grundades i analysen att Fed's stimulanter i formen av QE2 skulle ebba ut vilket skulle leda till en sämre utveckling för amerikanska tillgångar. Investeringstemat syftade till högre amerikanska räntor, en svagare börsutveckling och en förstärkning av USA-dollar. Temat var inte helt felaktigt men timingen var inte den bästa och resultatet blev dyrbart. Tanglins avkastning för halvåret uppgick till -2,29 procent. Sammantaget under perioden har investeringar i svenska realränteobligationer varit den enskilt bästa resultatgeneratoren medan den negativa avkastningen härrör från våra investeringar i aktie- och valutamarknaderna.

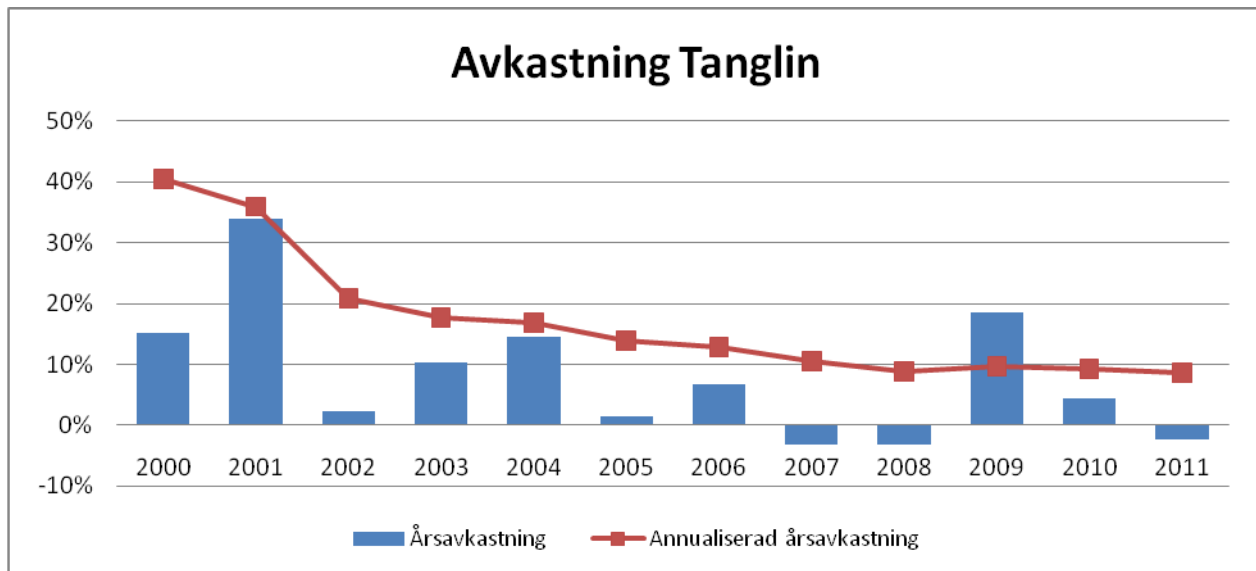
Det dagliga riskutnyttjandet under perioden uppgick genomsnittligen till 0,57 procent, uttryckt som Value at Risk (VaR), något lägre än fondens genomsnittliga risk sedan start uppgående till 0,71 procent. Risken varierade mellan ett högsta VaR uppgående till 1,20 procent och det lägsta uppgående till 0,27 procent.

- ***Förvaltningsfilosofi***

Tanglins förvaltning bedrivs genom aktiva placeringar i aktie-, ränte- och valutamarknader i främst Europa och USA. Förvaltningsarbetet bedrivs utifrån specifika investeringsteman där förvaltarna strävar efter att hitta rätt portföljmix utifrån den valda marknadssynen. Investeringarna är dels av strategisk karaktär, mer långsiktiga till sin art grundade i förvaltarnas makroanalys, dels av taktisk karaktär, där allokering sker mer utifrån en mer kortsiktig analys.

Tanglins förvaltningsfilosofi grundas i den aktiva riskhanteringen. Förvaltarnas mångåriga erfarenhet att skapa absolut avkastning grundas i en disciplinerad riskhantering. Trots att fonden uppvisade positivt resultat 4 av halvårets 6 månader är vi naturligtvis missnöjda med storleken på de negativa resultaten. Tanglins investeringsprocess är föremål för en kontinuerlig utvärdering där vi i retrospektiv kan tycka att vi under andra kvartalet förlitade oss lite väl strikt mot den strategiska investeringsansatsen.

Förvaltarnas strikta riskhantering och strävan att undvika förlustmånader har dock sedan start varit mycket framgångsrikt då 7x procent av månadsresultaten givit en positiv avkastning.



- ***Utsikter för andra halvåret 2011***

Vid skrivande stund står finansiella marknader åter i brand. Dysfunktionella aktiemarknader uppvisar fria fall, så också på räntemarknader där obligationsräntor också faller mer eller mindre fritt. Likheter med 2008 och tiden för Lehman Brothers krasch är tydliga. Spridningseffekterna har dock inte på samma sätt denna gång lamslagit kredit- och valutamarknaderna, som nu uppvisar mindre stress.

I situationer likt dessa är det inte helt lätt att se bortom nästa krön. Det torde dock inte vara en vågad gissning att fastslå att finansiella marknader sannolikt fortsättningsvis kommer att präglas av fortsatt hög volatilitet under andra halvåret av 2011. De statsfinansiella underskotten fortsätter att växa och en allt svagare makroekonomisk utveckling ökar ånyo risken för osannolika händelser.

Den finansiella härdsmältan är grundad i de stora obalanser som präglar världsekonomin. Skuldproblematiken, en ekonomisk tillväxt som i allra högsta grad hackar, policymakers otillräcklighet i att skapa lugn då man konstant tvingas agera med kniven mot strupen är inte den bästa av cocktails för en bättre utveckling. För närvarande tycks det mesta av investerarna fokus riktas mot problemen i euroområdet och hur man skall komma tillrätta med växande skulder, budgetunderskott, vikande BNP och spridning in mot den hårda kärnan genom tyska och franska bankers exponering mot PIIGS-länderna.

USA:s nedgradering av dess kreditvärdighet har inte haft någon nämnvärd kortsiktig negativ effekt annat än fortsatta börsnedgångar. USA-dollar är relativt stabil och analytikernas tro på dyrare upplåning i form av högre riskpremier på obligationsräntorna kom på skam då räntorna fallit kraftigt. Investerarna tycks inte ha mycket att välja på då alternativen inte är mycket bättre, Japan? Euroområdet?

De åtgärder FED genomförde under hösten 2010 i form av kvantitativa lättnader ledde initialt till en stark börsutveckling men utvecklingen på arbetsmarknaden och i boendemarknaden har lämnat övrigt att önska. FED har tydliggjort att styrräntan kommer att vara oförändrad under ytterligare två år och med nuvarande svaga utveckling förefaller det därför rimligt att vänta sig ett nytt paket av kvantitativa lättnader, QE3. Problemet är dock att räntorna redan är på rekordlåga nivåer. Vid en fortsatt svag makroekonomisk utveckling är det svårt att se i vilken form FED

skall agera med kvantitativa lättnader för att få ett bättre utfall än hittills. Politiskt har det ju också visat sig svårt att enas om avvägningen stimulanser kontra sparande/skattehöjningar.

I Europa arbetar policymakers frenetisk med åtgärder för att komma tillrätta med finansieringsproblemen för PIIGS-länderna. Investerarna tycks vurma om en s.k. eurobond men förståeligt nog stretar framförallt tyska politiker emot detta. Samtidigt som investerarkollektivet visar oro har ändå ECB vidtagit kraftfulla åtgärder för att stödja det europeiska banksystemet genom att köpa statsobligationer i andrahandsmarknaden emitterade av främst Grekland och Portugal. Vidare har ECB tillfört obegränsad likviditet, till fast ränta under tremånaders löptider. Detta för att säkerställa eventuella finansieringsbehov hos det europeiska banksystemet.

Makroutvecklingen i världsekonomin lokomotiv Kina har också börjat uppvisa svaghet. ISM-siffrorna börjar peka på en stagnerande utveckling och frågan är huruvida vi kan få en repris på utvecklingen 2010 då tillväxten stärktes under andra halvåret.

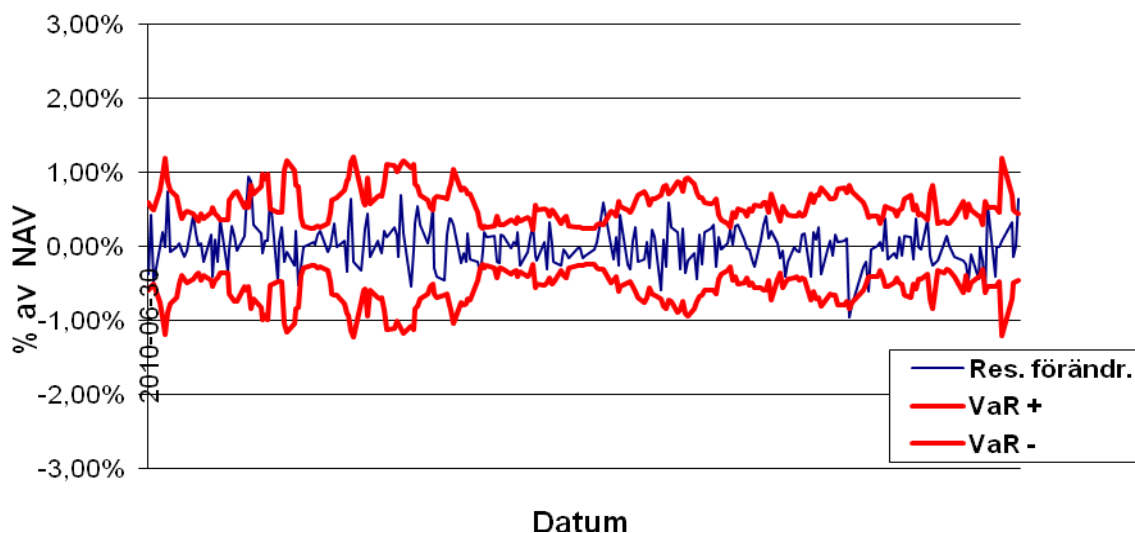
Sverige? Den urstarka svenska utvecklingen vi upplevt under senare år, är det måhända något som går på övertid? Under ett antal år har landets ekonomi utmärkts av alltigenom positiva spiraler. Dessa positiva spiraler har varit självförstärkande i sig och för varandra. Lågt inflationstryck, lägre räntor, god vinstutveckling, stark skattebas, lägre skattetryck, stigande tillgångspriser, främst i form av bostadspriser, har lett till en utveckling som varit annorlunda än den som präglat Europa i övrigt. Offentliga finanser har utvecklats mycket starkt och statsskulden har krympt samtidigt som privat skuldsättning i relation till disponibel inkomst har stigit dramatiskt och får sägas vara en smula oroande. I den omvärldsbild vi för närvarande ser är det svårt att tro att de positiva spiralerna skall hålla i sig och frågan är om kronan likt tidigare kan agera stötdämpare i denna miljö med en försvagning som brukligt är? Eller kommer internationella investerare tycka att Sverige och kronan är ett tillräckligt bra alternativ för att kvala in som ”sade haven”? Historien förskräcker dock.

Den stora frågan man kan ställa sig är huruvida vi under andra halvåret skall få en utveckling likt den som följde hösten 2008 eller om marknaderna likt hösten 2010 åter kommer visa styrka och att vi åter kommer se en bättre utveckling. Det kan tyckas svårt att förutspå en utveckling likt föregående år då policymakers verktygslåda börjar bli alltmer uttömd. Vi kan dock vara säkra på att såväl Fed som ECB kommer att göra allt vad som står i deras makt för att skapa lugn på marknaderna. De låga marknadsräntorna och ackumulerad tid krävs för att komma tillrätta med de underliggande obalanserna. En absolut nyckel är dock att efterfrågan från Kina uppvisar samma mönster som förra hösten och inte dyker som 2008.

Flera bedömare anser att utvecklingen i USA och Europa alltmer kommer att likna den vi sett i Japan de senaste 20 åren. En deflationistisk miljö med mycket låg tillväxt, låga obligationsräntor och börser som utvecklas sidledes.

Vår bästa gissning är att det inte kommer vara någon lätt väg fram utan det kommer bli en ganska skakig resa. Behovet att spara leder till stramare finanspolitik, centralbankerna flaggar för fortsatt låga räntor. I behovet att söka avkastning kommer investerarna å ena sidan brottas med frågan om hur stor den konjunkturella nedgången kommer att bli kontra den minimala avkastning som obligationsräntor ger i denna miljö. Många ledande indikatorer pekar som sagt på en betydligt svagare utveckling makromässigt och drygt två år efter aktiemarknadernas starka vändning tycks nu investerarkollektivet tveka om vinstutsikterna.

Dagligt VaR vs. Faktisk resultatförändring 2010-06-30 -- 2011-06-30



Vi tror att möjligheterna till att skapa en bättre avkastning under andra halvåret är stora. Skuldproblematiken och den makroekonomiska osäkerhet som präglar marknaderna torde skapa ett volatilt andra halvår. De stora utmaningar som policymakers står inför kommer att leda till ett antal goda affärsmöjligheter. De beslut som politiker och centralbanker kommer att fatta kan, kortsiktigt, leda till en mycket stor påverkan på marknadernas prissättning, varför vår investeringsansats nu präglas mer av taktiska överväganden än den vanligtvis strategiska investeringsansatsen. Vår samlade syn är att vi är skeptiska till att finansmarknaderna kommer att kunna avslutas lika starkt som föregående år. Däremot är vår förhoppning att Tanglin, liksom under 2010, åter kommer att avsluta året starkt med rådande marknadsmiljö.

Halvårsberättelsen är upprättad enligt lagen om värdepappersfonder och Finansinspektionens föreskrift (FFFS 2008:11) för redovisning av värdepappersfonder.

Denna halvårsrapport är ej granskad av fondens revisorer.

Stockholm den 10 augusti 2011

Ante Nilsson
Verkställande direktör
Tanglin Asset Management

Förvaltningsberättelse

- ***Fondens utveckling***

Fondandelsvärdet i Tanglin minskade under första halvåret 2011 med 2,29 procent efter förvaltningsavgifter. Under samma period sjönk OMX-index med 3,49 procent och Eurohedge Global Macro USD index föll med 1,20 procent.

Fondens genomsnittliga riskutnyttjande, mätt som VaR (Value at Risk), uppgick till 0,57 procent under perioden. Riskutnyttjandet var relativt stabilt under halvåret och varierade mellan ett högsta VaR på 1,20 procent och ett lägsta VaR på 0,27 procent. Fondens standardavvikelse under den senaste 12 månadersperioden uppgick till 5,2 procent att jämföra med standardavvikelsen sedan start uppgående till 7,9 procent.

- ***Fondförmögenhet***

Tanglins förvaltningsvolym minskade under perioden. Fondens förvaltningsvolym föll från 804 Mkr vid årsskiftet till 707 Mkr per den 30 juni. Minskningen i förvaltd volym bestod av nettoförsäljningar av fondandelar på 80 Mkr samt fondens avkastning uppgående till -17 Mkr.

- ***Utdelning***

Ingen utdelning har lämnats.

- ***Förvaltningskostnader***

Tanglin erlägger ersättning för förvaltningen till fondbolaget Tanglin Asset Management AB. Ersättningen erlägges månadsvis och utgörs av ett fast förvaltningsarvode om 1 procent per år samt en prestationsbaserad ersättning om 20 procent av den avkastning som överstiger 30 dagars STIBOR-ränta.

Det fasta arvudet för perioden uppgick till 3,9 Mkr och den prestationsbaserade ersättningen uppgick till 0,7 Mkr.

- ***Förvaltningsorganisation***

Inga förändringar i Tanglin Asset Managements förvaltningsorganisation har skett under perioden.

Stockholm den 10 augusti 2011

Ante Nilsson

Verkställande direktör
Tanglin Asset Management

Förändring av fondförmögenhet

(Tkr)	2011-01-01 2011-06-30	2010-01-01 2010-12-31	2009-01-01 2009-12-31	2008-01-01 2008-12-31	2007-01-01 2007-12-31
Fondförmögenhet, IB	803 686	846 414	735 252	1 369 368	3 151 081
Andelsutgivning	2 700	39 480	115 450	26 311	69 882
Återinvesterad utdeln B-andel	0	0	0	0	4 235
Andelsinlösen	-82 235	-120 764	-160 088	-601 721	-1 798 823
Utdelning B-andelsägare*	0	0	0	0	-7 636
Resultat enligt resultaträkning	17 481	38 556	138 367	-41 278	-49 371
Fondförmögenhet, UB	706 670	803 686	846 414	752 680	1 369 368
Andelsvärde	1 183,08	1 211,77	1 173,73	1 023,70	1 083,84
Antal utestående andelar	597 316	663 233	721 133	735 252	1 263 446
*Utdelning per B-andel	0,00	0,00	0,00	0,00	127,77
Avkastning %	-2,3	4,5	18,5	-3,2	-3,1

Nyckeltal sedan start

(alla siffror avser perioden augusti 2000 tom. juni 2011)

Avkastning (i procent)	Tanglin	OMX	OMRX	EuroHedge Macro
2011	-2,3	-3,5	3,4	-1,2
2010	4,5	21,41	2,9	5,4
2009	17,1	20,2	-3,6	2,9
2008	-0,1	-20,7	0,2	0,8
2007	-3,1	-5,7	1,6	7,2
2006	6,7	19,3	0,9	5,7
2005	1,4	29,6	5,4	6,7
2004	14,5	16,6	8,3	3,0
2003	10,4	29,0	4,9	8,3
2002	2,2	-41,7	9,0	4,9
2001	34,0	-19,8	2,8	5,7
2000	15,2	-20,0	5,1	6,2
Sedan fondens start	137,3	-39,7	61,2	68,3
Genomsnittlig årsavkastning sedan start i %	8,6	-1,5	5,3	5,6
Avkastningsanalys (i procent)				
Bästa månaden	7,4	17,0	3,3	2,7
Sämsta månaden	-10,5	-16,9	-2,9	-2,3
Genomsnittlig månadsavkastning sedan start	0,7	0,1	0,4	0,5
Största ackumulerade värdefall sedan start	-19,6	-66,2	-5,4	-2,8
Längsta period av nollavkastning i månader	18	131	14	9
Nyckeltal				
Standardavvikelse i %	7,9	21,5	3,8	3,0
Down side deviation i %	4,9	16,2	2,0	1,2
Sharpe-kvot	0,7	-0,2	0,5	0,8
Genomsnittligt riskutnyttjande (dagligt VaR) i %	0,7	-	-	-
Tanglins korrelation med respektive jämförelseindex	-	0,2	-0,1	0,3

Andelsägares kostnader

Belopp i kronor		% av investerat belopp
Investering per 2010-12-31	10 000	
Värdet förändring före kostnader 2011	-112	-1,12
-Kostnad fast arvode	-49	-0,49
-Kostnad prestationsbaserat arvode	-8	-0,08
-Övriga transaktionsrelaterade externa kostnader	-59	-0,59
Värdet förändring efter kostnader	-229	2,29
Utgående marknadsvärde 2011-06-30	9 771	

Nyckeltal kostnader under året (i procent)	
Avgifter till fondbolag	0,58 %
Transaktionskostnader	0,60 %
Totala kostnader %	1,18 %
Totala kostnader kr	9,3 Mkr

FONDFÖRMÖGENHET PER 2011-06-30

Ränteinstrument	Valuta	Nom belopp i Tkr	Marknads- värde i Tkr	% av fondvärde		
Ränterelaterade värdepapper						
Real Obligation 2014-05-05	SEK	220 000	246 598	46,1%		
Real Obligation 2012-04-01	SEK	254 097	325 582	34,9%		
Swedbank 2011-08-22	SEK	200 000	199 740	28,2%		
Ränterelaterade terminer						
	Börs	Valuta	Köpt/Sålt	Antal kontrakt	Marknads- värde i Tkr	% av fondvärde
SE5YCAU11		SEK	Sålt	-216	1 028	0,1%
SE5YTU11		SEK	Sålt	200	-610	-0,1%
SE3MFH12		SEK	Köpt	7 500	-1 781	-0,2%
SE3MFU11		SEK	Köpt	7 500	656	0,1%
SE3MFZ11		SEK	Köpt	10 000	-2 187	-0,3%
RIBAH12		SEK	Sålt	-10 000	-505	-0,1%
Aktier						
	Börs	Valuta	Kurs	Antal	Marknads- värde i Tkr	% av fondvärde
Noterade aktier och aktierelaterade instrument						
Atlas Copco A	OMX	SEK	166,90	-200 000	-33 380	-4,7%
Electrolux	OMX	SEK	150,80	50 000	7 540	1,1%
Husqvarna	OMX	SEK	41,70	250 000	10 425	1,5%
Sandvik	OMX	SEK	112,00	280 000	31 360	4,4%
Securitas B	OMX	SEK	66,70	150 000	10 005	1,4%
Tangentfonden	*	SEK	1765,19	9 646	17 034	2,4%
Valuta						
	Börs	Valuta	Köpt/Sålt	Nom belopp i Tkr	Marknads- värde i Tkr	% av fondvärde
Valutaoptioner						
EURJPY	*	JPY	Köp/Call	20 000	-1 281	-0,2%
JPYSEK	*	SEK	Köp/Put	5 071 429	-2 309	-0,3%
USDJPY	*	JPY	Köp/Call	40 000	-2 383	-0,3%
Valutaterminer						
EURUSD	*	USD	Sålt	-5 000 000	-141	0,0%
SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT, NETTO					805 390	114,0%
LIKVIDA MEDEL					208 133	29,4%
ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER, NETTO					-306 853	-43,4%
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET					706 670	100,0%

Värdepapper markerade med * avser icke-standardiserade /OTC-instrument

RESULTATRÄKNING

Belopp i Tkr	Not	2011-01-01- 2011-06-30	2010-01-01- 2010-06-30
Intäkter och värdeförändringar			
Värdeförändring på			
Aktierelaterade instrument	1	-8 246	7 374
Ränterelaterade instrument	2	819	-44 248
Erhållen aktieutdelning		1 965	2 120
Ränteintäkter		8 661	2 272
Valutavinster	3	-	19 107
Summa intäkter och värdeförändringar		3 199	-13 375
Kostnader			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till fondbolaget		-4 601	-4 116
Ersättning till förvaringsinstitut		-95	-47
Räntekostnader		-57	-67
Övriga kostnader	4	-1 812	-86
Valutaförluster	3	-14 115	-
Summa kostnader		-20 680	-4 316
		-17 481	-17 691
PERIODENS RESULTAT			
Not 1			
Specifikation av värdeförändring aktierelaterade instrument			
Realisationsvinster		126 750	90 969
Realisationsförluster		-132 625	-83 951
Orealiserat resultat		-2 371	356
Summa aktierelaterade instrument		-8 246	7 374
Not 2			
Specifikation av värdeförändring ränterelaterade instrument			
Realisationsvinster		754 398	424 899
Realisationsförluster		-746 681	-472 438
Orealiserat resultat		-6 898	3 291
Summa ränterelaterade instrument		819	-44 248
Summa värdeförändringar		-7 427	-36 874
Not 3			
Specifikation av valutavinster			
Realisationsvinster		226 702	1 121 747
Realisationsförluster		-237 443	-1 093 576
Orealiserat resultat		-3 374	-9 064
Summa valutavinster		-14 115	19 107

Not 4**Specifikation av övriga kostnader**

Betald utdelning, inlånade aktier	0	0
Övrigt	-1 812	-86
Summa övriga kostnader	-1 812	-86

BALANSRÄKNING

Belopp i Tkr	Not	2011-06-30	2010-06-30
TILLGÅNGAR			
Finansiella instrument med positivt marknadsvärde		816 589	228 661
Bank och övriga likvida medel		208 133	560 635
Övriga kortfristiga tillgångar	5	79 092	84 479
Summa tillgångar		1 103 814	873 775
SKULDER			
Finansiella instrument med negativt marknadsvärde		11 199	28 706
Övriga kortfristiga skulder	6	385 945	7 703
Summa skulder		397 144	36409
TOTAL FONDFÖRMÖGENHET		706 670	837 366
POSTER INOM LINJEN			
Ställda säkerheter			
Finansiella instrument		0	27 515
varav återköpsavtal		0	0
<i>i % av fondförmögenheten</i>		<i>(0 %)</i>	<i>(3,3 %)</i>
Bankmedel		60 488	50 279
<i>i % av fondförmögenheten</i>		<i>(8,56%)</i>	<i>(6,0%)</i>
Not 5			
Övriga kortfristiga fordringar			
Kortfristig fordran kreditinstitut		70 205	84 425
Upplupna räntor		8 887	54
Summa övriga kortfristiga fordringar		79 092	84 479
Not 6			
Övriga kortfristiga skulder			
Kortfristig skuld kreditinstitut		336 323	5 472
Upplupna räntor		57	9
Övrigt		49 565	2 222
Summa övriga kortfristiga skulder		385 945	7 703

Fondfakta

Fond:	Tanglin, en specialfond under Finansinspektionens tillstånd, institutnummer 51662, startdag 2000-07-31	
Fondens förvaltare:	Ante Nilsson, Chef förvaltning Anders Nyberg Anders Hellström Christian Börjesson Olof Nord	
Strategi:	Makrofond	
Avkastningsmål:	Hög riskjusterad avkastning, absolut avkastning	
Avkastningsnivå:	10 procent per år över tid	
Risk:	Lägre än aktiemarknadens risk	
Korrelation:	Låg korrelation med aktie- och obligationsmarknader	
Fast förvaltningsavgift:	1,0 procent per år, månatlig debitering	
Prestationsbaserad avgift:	20 procent av avkastningen överstigande referensränta, månatlig debitering.	
Inträdesavgift:	Information separat, se aktuella villkor.	
Teckning/försäljning av andelar:	Månadsvis	
Minimiinvestering:	500.000 kronor, därefter multiplar om 100.000 kronor.	
Förvaltande bolag	Tanglin Asset Management AB Tunnelgatan 5 111 37 Stockholm Besöksadress: Sveavägen 38, 7 tr Tel: 08-545 28 550 Fax: 08-611 83 10 Hemsida: www.tanglin.se E-mail: info@tanglin.se	
	Tanglin Asset Management AB står under Finansinspektionens tillsyn, institutnummer 58158	
Styrelse:	Nils Wedborn, ordförande Lars Isacsson Ante Nilsson, VD	
	Mats Nilsson Anders Nyberg	
Förvaringsinstitut:	Skandinaviska Enskilda Banken Sergels Torg 2 106 40 Stockholm	
Revisorer	PricewaterhouseCoopers AB Patrik Adolfson, Auktoriserad revisor	
Fondbolagets ägare	Ante Nilsson Anders Nyberg	
	Mats Nilsson Samtliga genom bolag.	

Förvaltningsorganisation

Ante Nilsson - VD Tanglin Asset Management AB, Chef förvaltning.

Från 1988 till 1996 var Nilsson verksam i Bryssel, där han under de första tre åren var vVD i Nobel Finance S.A. och treasuryansvarig med operativt ansvar för all finansiell riskhantering. 1991 lämnade Nilsson Nobel för en tjänst inom Stora Financial Services (SFS). Fram till 1996 var Nilsson ansvarig för affärsrörelsen, finansiell trading, samt operativt ansvarig för finansiell riskhantering inom SFS. 1996 flyttade Nilsson åter till Sverige för en anställning som VD på JP Bank AB. 1999 lämnade Nilsson JP Bank för att tillsammans med partners bilda Tanglin Asset Management AB.

Anders Nyberg - förvaltare.

Nyberg började 1986 på Penningmarknadsmäklarna, senare JP Bank. Nyberg arbetade som market-maker på OM:s marknadsplats för index- och aktieoptioner fram till 1988. Under åren 1989 till 1991 var Nyberg verksam som market-maker på Arapt Partners FK. 1991 började Nyberg på Stora Finance S.A. i Bryssel som proprietary-trader inom aktietrading. 1995 återvände Nyberg till Stockholm och Stora Finansförvaltning AB. Från 1996 fram till år 2000 var Nyberg chefshandlare för verksamheten. Nyberg slutade på Stora år 2000 för att tillsammans med partners bilda Tanglin Asset Management AB.

Christian Börjesson – förvaltare

Christian Börjesson har varit verksam sedan 1999 i finansmarknaden. Efter ekonomexamen från Karlstad Universitet började Börjesson på Föreningssparbanken. Börjesson arbetade på Spintabs finansavdelning 1999-2005. Därefter arbetade Börjesson som portföljförvaltare på Swedbanks treasuryavdelningen där han ansvarade för bankens likviditetsportfölj. Sommaren 2007 lämnade Börjesson Swedbank för ett arbete som portföljförvaltare i Tanglin.

Anders Hellström – förvaltare

Anders Hellström har varit verksam mer än 25 år i finansmarknaderna. 2006 – 2009 var Hellström förvaltningsansvarig på hedgefonden Northern Spirit. 2000-2005 arbetade Hellström på Swedbank där han ansvarade för förvaltningen av bankens strategiska omsättningsportfölj. Tidigare erfarenheter innefattar ledande befattningar inom bland annat Consensus, Salomon Brothers samt JP-Bank. Anders är civilekonom från Uppsala Universitet.

Olof Nord – förvaltare

Olof Nord har arbetat hos Tanglin Asset Management sedan 2009. Han har haft en förvaltarroll sedan februari 2010. Nord är civilingenjör med examen från Industriell Ekonomi på KTH (2001-2006). Mellan 2006-2009 arbetade han som förvaltare på Tage Kapital KB.

Mats Nilsson - Chef Administration, Riskkontroll.

1988 tillträdde Nilsson en tjänst som ekonomi- och administrationsansvarig på Stora Finansförvaltning AB (SFAB). 1990 flyttade Nilsson till Stora Finance Brussels S.A. som controller. Han var där även ansvarig för uppbyggnad av Stora Financial Services (SFS) kontor i Frankfurt och Singapore. 1994 återvände Nilsson till Stockholm och SFAB. 1997 utnämndes Nilsson till Head of Business Control och Senior Vice President inom SFS, med ansvar för gruppens totala riskkontroll, redovisning, skatter, system och administration. Nilsson lämnade Stora år 2000 för att tillsammans med partners bilda Tanglin Asset Management AB.

Ordlista

Absolut avkastning

Målsättning att över tiden skapa en positiv avkastning oavsett marknadens utveckling

Blankning

Försäljning av värdepapper som säljaren ej innehar/äger vid försäljningstillfället

Carry positioner

Investeringar där investeraren erhåller en positiv räntemarginal (ersättning) genom innehav i en valuta med en högre ränta samtidigt som investeraren lånar i en valuta med lägre ränta.

Downside deviation

Ett spridningsmått för fondens (en tillgångs) negativa avkastning. Standardavvikelse där enbart de negativa avvikelserna beaktas

Euro Hedge Indices. Macro USD Index. Ett index bestående av av 50 makrofonder med USD 10,3 Mdr under förvaltning. Källa Euro Hedge

Korrelation

Statistiskt mått på storleken av linjärt samband mellan två tidsserier. Kan variera mellan +1 och -1 där det förnämnda visar en perfekt korrelation och -1 visar på perfekt negativ korrelation, Korrelation 0 visar att inget samband mellan tidsserierna existerar.

Köpt position

Lång position, innehav av värdepapper

Längsta nollavkastningsperiod

Ett mått (i månader) som mäter den längsta period under vilken fonden ackumulerat ej skapat positiv avkastning.

Makrofonder

Fokuserar på förändringar i global makroekonomi och dess inverkan på olika delmarknader såsom regioner och industrier. Globalt fokus.

NAV

Net Asset Value. Fondens substansvärde. Marknadsvärdet av differensen mellan fondens alla tillgångar och alla skulder.

OMX index

Ett Index som återspeglar de sammanlagda prisförändringarna i de 30 mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen. Källa: Stockholmsbörsen

OMRX index

Ett index bestående av statsobligationer med benchmarkstatus emitterade av Riksgäldskontoret. Indexet beräknas av Stockholmsbörsen. Källa: Stockholmsbörsen

PIIGS

Förkortning av ländernamnen Portugal, Italien, Irland, Grekland och Spanien

Risk

En tillgångs/placerings risk mäts traditionellt i måttet standardavvikelse

Sharpekvot

Ett mått på riskjusterad avkastning. Kvoten beräknas som avkastningen efter riskfri ränta dividerad med risken, uttryckt som standardavvikelsen, i portföljen.

Standardavvikelse

Ett statistiskt mått som anger spridningen i en datamängd

STP, straight through processing

Elektronisk hantering av transaktionsflöden för nedbringande av operativa risker

Såld position

Kort position, blankade värdepapper

Utdelningsandelar

Fondandelar som emitteras i samband med utdelning till fondandelsägare av fondandel B. Fondandelarna emitteras till fondandelsägare av fondandel A.

Value at Risk

Ett sannolikhetsbaserat statistiskt mått på risken i en portfölj. Måttet anges som den maximala förlust portföljen förväntas att drabbas av under en given tidsperiod, vanligen en dag eller en vecka, med en given grad av statistisk säkerhet, vanligen ett konfidensintervall om 95 eller 99 procent. Målsättningen i Tanglin är att Value at Risk ej skall överstiga 2,5 procent.



Tanglin Asset Management AB
Tunnelgatan 5
111 37 Stockholm
Besöksadress: Sveavägen 38, 7 tr
Tel: 08 545 28 550
Fax: 08 611 8310
www.tanglin.se